

Figurförteckning.....	3
Förkortningar.....	3
1 Förord	4
2 Inledning	5
2.1 Presentation av ämnet.....	5
2.2 Syfte	6
2.3 Metod.....	6
2.4 Avgränsningar.....	7
3 Allmän bakgrund	8
4 Förbudet mot korttidshandel.....	13
4.1 Utvecklingen i Sverige.....	13
4.1.1 Lagen (1979:748) om fondkommission	13
4.1.2 Värdepappersmarknadskommitténs förslag (SOU 1989:72).....	14
4.1.3 Remissinstansernas synpunkter.....	16
4.1.4 Regeringens proposition 1990/1991:42 ”Om insiderhandel”.....	18
4.1.5 Utredningen om ”Otillbörlig kurspåverkan och vissa insiderfrågor” (SOU 1994:68)	18
4.1.6 Regeringens proposition 1995/96:215 ”Om förändringar i insiderlagen”	19
4.1.7 Regeringens proposition 1997/98:71 ”Förstärkt tillsyn över börser”	23
4.1.8 Regeringens proposition 1999/2000:34 ”Förvärv av egna aktier, m.m.”	23
4.1.9 Regeringens proposition 1999/2000:109 ”Ny insiderlagstiftning, m.m.”	24
4.2 Ytterligare reglering om förbud mot korttidshandel	24
4.2.1 Självreglering	25
4.2.2 EU	27
4.2.3 Finansinspektionens författningssamling, FFFS.....	27
4.2.4 Förenta Staterna.....	28
5 Gällande rätt.....	31
5.1 Kommentar till 15 §	32
5.1.1 Korttidshandelsförbudets omfattning	32

5.1.2	Insynsställning.....	34
5.1.3	Aktiemarknadsbolag.....	34
5.1.4	Aktier.....	34
5.1.5	...av samma slag upp till motsvarande antal	34
5.1.6	Avyttras mot vederlag.....	39
5.1.7	Tre månader.....	39
5.1.8	...vilkas aktier enligt 5 § skall likställas med... ..	39
5.2	Kommentar till 16 §	40
5.3	Kommentar till 21 §	40
6	För- och nackdelar	41
6.1	Fördelar.....	41
6.1.1	Stärkt förtroende för marknaden.....	41
6.1.2	Moralskapande.....	41
6.1.3	Prevention.....	42
6.1.4	Försvåra möjligheterna att insiderhandla.....	42
6.1.5	Bevisproblem i det generella insiderhandelsförbudet.....	42
6.1.6	Förbättra upptäcktsrisken	43
6.2	Nackdelar	43
6.2.1	Helt legitima affärer träffas också av förbudet.....	43
6.2.2	Omfattande självreglering finns	44
6.2.3	Inga lyckade förebilder	44
6.2.4	Inga motsvarande regler inom EU	44
6.2.5	Negativa effekter på marknaden	45
6.2.6	Massmedia klassificerar överträdelser såsom brott.....	45
6.2.7	Motstånd hos remissinstanserna.....	45
7	Analys.....	47
7.1	Fungerar regeln kompletterande?	47
7.2	Verkar regeln förtroendestärkande?	49
7.3	Övrigt.....	51
8	Avslutning.....	53

Figurförteckning

Figur 1. Schematisk bild över uppbyggnaden av gamla insiderlagen (1990:1342)

Figur 2. Schematisk bild över uppdelningen av gamla insiderlagen (1990:1342) i två lagar

Figur 3. Tidsaxel för räkneexempel

Figur 4. Schematisk bild över avgiftsberäkningen 1.

Figur 5. Schematisk bild över avgiftsberäkningen 2.

Förkortningar

Dir	Direktiv
Ds	Departementsserie
EEG	Europeiska ekonomiska gemenskapen
EG	Europeiska gemenskapen
EU	Europeiska unionen
FFFS	Finansinspektionens författningssamling
FKL	Lag (1979:748) om fondkommission
Prop.	Proposition
SEC	The Securities Exchange Commission
SFS	Svensk författningssamling
SOU	Statens offentliga utredningar
VMK	Värdepappersmarknadskommittén
VP-konto	Värdepapperskonto
VPL	Lag (1985:571) om värdepappersmarknaden

1 Förord

Idén till denna uppsats väcktes genom diskussioner med Rolf Skog, jurist vid Justitiedepartementet. Rolf Skog förmedlar stor entusiasm över ämnet, vilket ofelbart smittar av sig på omgivningen. Han har också varit mycket behjälplig vid materialinsamling samt i att förmedla kontakter med berörda myndigheter och organisationer. Vi vill här framföra ett varmt tack för all hjälp.

Praktiskt stöd fick vi i riklig mån av personer på Finansinspektionen, främst Stina Nordberg som bidragit med information och statistik rörande tillämpningen av förbudet mot korttidshandel. Vi vill även tacka Per-Ola Jansson och Lars Nordström på Svenska Fondhandlareföreningen som tagit sig tid att förklara för oss branschorganisationernas inställning och erfarenheter.

Tack också till professor Rolf Dotevall, Juridiska institutionen, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet, som varit vår handledare.

2 Inledning

2.1 Presentation av ämnet

På senare år har en enorm utveckling skett på värdepappersmarknaden, både i Sverige och utomlands. Antalet affärer på aktiemarknaden har ökat lavinartat och numera har nästan varje svensk någon form av aktiesparande, antingen direkt i aktier eller genom aktiefonder. Detta märks inte minst på den omsättningsökning Stockholms fondbörs, numera OM Stockholmsbörsen, haft under 1990-talet. Under de senaste tio åren har börsens omsättning ökat från 130 miljarder SEK per år till 1800 miljarder SEK per år.¹

I takt med att marknaden blivit allt mer globaliserad och informationsstyrd har också antalet transaktioner och hastigheten på värdepappersmarknaden ökat. Det har blivit allt viktigare att få värdefull information så tidigt som möjligt, för att genom ”snabba klipp” tjäna pengar. Även antalet insideraffärer i aktiemarknadsbolagen synes ha ökat kraftigt, och antalet anmälda insiderbrott har skjutit i höjden. Problemet är att få fälls med nuvarande lagstiftning och debatten om hårdare och effektivare reglering har varit livlig. Det anses mycket viktigt, för allmänhetens förtroende för marknaden, att det inte blir en allmän uppfattning att bara de med specialkunskaper kan göra vinster på värdepappersmarknaden.

Finansinspektionen utreder numera årligen mellan 40 och 60 fall avseende misstänkt insiderhandel och otillåten kurspåverkan. En ökning har skett på senare år, bara förra året utreddes 80 fall av misstänkt insiderhandel.² Sedan 1995 har Finansinspektionen anmält 47 misstänkta fall av insiderbrott till åklagare inkluderande sammanlagt 168 personer. Nio åtal har väckts avseende sammanlagt 25 personer, varav fem resulterat i fällande domar av vilka fyra vunnit laga kraft. Fyra åtal har ogillats.³

Anledningen till att så få fällande domar meddelats i förhållande till antal anmälda fall är bl.a. att reglerna om handelsförbud visat sig svåra att tillämpa. Åklagaren ställs också ofta inför bevissvårigheter, det kan vara mycket svårt att bevisa att en person med insynsställning verkligen har fått information eller kunskap om en icke offentliggjord omständighet före köp eller försäljning av t.ex. aktier.

¹ Finansinspektionens rapport nr 5 1999, s. 1.

² Finanstidningen 2000-10-02.

För att förbättra möjligheterna att komma åt den skadliga insiderhandeln har en rad åtgärder gjorts de senaste åren. Regering och riksdag har i olika omgångar låtit utreda insiderlagstiftningen vilket bl.a. resulterat i ett förbud mot korttidshandel för ledande befattningshavare i aktiemarknadsbolag. Hittills har en särskild avgift utdömts vid tre fall av korttidshandel, två stycken under 1998 och ett under 1999. Orsaken till det låga antalet fall beror till största delen på att Finansinspektionen prioriterat ärenden avseende anmälningsskyldigheten till insiderregistret.⁴

2.2 Syfte

Syftet med denna uppsats är att undersöka förbudet mot korttidshandel av aktier för vissa personer med ledande befattning i aktiemarknadsbolag. I en första del kommer vi att ge en allmän redogörelse över insiderlagstiftningens framväxt och mot bakgrund av denna spegla korttidshandelsförbudets inträde i svensk rätt. Nånting skälen bakom införandet samt den kritik som framfördes av berörda instanser. I en andra del avser vi att utreda korttidshandelsförbudet funktion och om man genom förbudet kommer till rätta med den otillåtna insiderhandeln. Vi kommer också att göra en internationell utblick och undersöka EG-rätten samt andra länders lagstiftning.

2.3 Metod

Vi har för denna uppsats använt oss av en rättsdogmatisk metod. Vi har sålunda i diskussionen använt de etablerade rättskällorna lagtext, förarbeten och doktrin. Antalet rättsfall på området insiderbrott är mycket begränsat, och praxis har därför haft liten betydelse. Det finns inte heller mycket skrivet i doktrin om föremålet för vårt intresse, korttidshandelsförbudet. Vi har därför fått söka oss nya metoder för vår utredning. Intervjuer med olika inblandade parter har varit en viktig källa till kunskap. Här vill vi påpeka att tjänstemän vid Finansdepartementet inte varit villiga att bistå oss med information, vilket har försvårat vårt arbete. I fråga om praxis har vi undersökt de beslut om särskild avgift och beslut om undantag från förbudet, meddelade av Finansinspektionen.

³ Enligt uppgift från Finansinspektionen, 2000-12-05.

⁴ Enligt uppgift från Finansinspektionen, 2000-12-05.

2.4 Avgränsningar

Uppsatsen avser inte behandla insiderlagstiftningen generellt sett annat än i den mån det är nödvändigt för läsarens förståelse av ämnet. Vi kommer därför inte gå närmare in på andra regler mot otillåten insiderhandel än förbudet mot korttidshandel även om vi inleder med en allmän bakgrund för att underlätta den fortsatta läsningen. Den internationella utblicken är av begränsad omfattningen, då framställningen koncentrerats på den svenska regleringen.

3 Allmän bakgrund

Den första lagstiftningen i Sverige om insiderhandel fanns i lagen (1971:827) om registrering av aktieinnehav. Lagen ålade vissa personkategorier att anmäla sitt aktieinnehav till Värdepapperscentralen, VPC. Den innebar alltså inte ett förbud mot insiderhandel, utan endast ett registreringskrav för den begränsade personkretsen, framförallt ledande befattningshavare i bolag vars aktier var föremål för allmän handel (noterade antingen på dåvarande Stockholms fondbörs eller på den så kallade fondhandlarlistan).

I 39 § lagen (1979:748) om fondkommission fanns en regel om förvärvsbegränsning för fondkommissionärer, m.fl., och 40-41 §§ innehöll bestämmelser om anmälningsskyldighet. Dessa regler gällde endast för en mycket begränsad personkrets, nämligen de som på grund av befattning eller annat hade anknytning till fondkommissionär och på så sätt fick tillgång till information som kunde vara kurspåverkande.

Genom lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden, VPL, fördes insiderlagstiftningen ett steg framåt. Lagen innehöll, förutom den tidigare lagreglerade registreringsplikten, ett direkt förbud mot insiderhandel. Syftet med denna lag var att skapa förtroende för aktiehandeln. Detta sedan utredningen ansåg att ”redan misstanken om att insiderspekulation förekommer på ett så allvarligt sätt rubbar marknadens förtroende att en samhällssanktion redan på grund härav bör finnas”.⁵ I lagen fanns två förbud: ett allmänt förbud mot insiderhandel och ett förbud mot insiderhandel vid offentliga erbjudanden om förvärv av aktier i ett bolag. Lagen utsattes emellertid för mycket kritik, den ansågs tunn och alldeles för snäv.⁶

Den kraftiga kritiken mot VPL, tillsammans med det faktum att förhållanden på värdepappersmarknaden förändrades snabbt under 1980-talet, föranledde regeringen att redan ett år efter VPL trätt i kraft tillsätta en kommitté, värdepappersmarknadskommittén, VMK, med uppgift att göra en översyn av reglerna om insiderhandel. Kommittén avlämnade år 1989

⁵ SOU 1984:2 s. 12.

⁶ Nilsson, M, s. 32.

betänkandet SOU 1989:72 ”Värdepappersmarknaden i framtiden”, vilket låg till grund för insiderlagen (1990:1342).

Insiderlagen trädde i kraft i februari 1991. Dess övergripande syfte var att upprätthålla förtroendet för värdepappersmarknaden.⁷ Lagen innebar en utvidgning av förbudet mot insiderhandel, både vad gäller vilken slags information som skulle anses vara kurspåverkande och den personkrets och de värdepapper som omfattas av lagen. Inte heller denna lag undgick kritik. Den ansågs otillräcklig, och insiderbrott slank allt för ofta igenom på grund av svårigheten att bevisa brott.

Det generella handelsförbudet i insiderlagen riktade sig mot den som hade anställning, uppdrag eller annan befattning som innebar att hon normalt fick kännedom om omständigheter som hade betydelse för kursen på finansiella instrument. Hade en sådan person på grund av sin ställning fått information om en icke offentliggjord omständighet som var ägnad att väsentligt påverka kursen på finansiella instrument gällde följande. Innan omständigheten blivit allmänt känd eller upphört att ha betydelse för kurssättningen fick hon inte för egen eller annans räkning köpa eller sälja sådana finansiella instrument på värdepappersmarknaden. Hon fick inte heller använda informationen eller kunskapen till att med råd eller på annat sådant sätt föranleda någon till köp eller försäljning av detta slag. Förbudet gällde även den som hade fått information eller kunskap om en omständighet som rör ett aktiebolag i vilket hon ägde aktier.

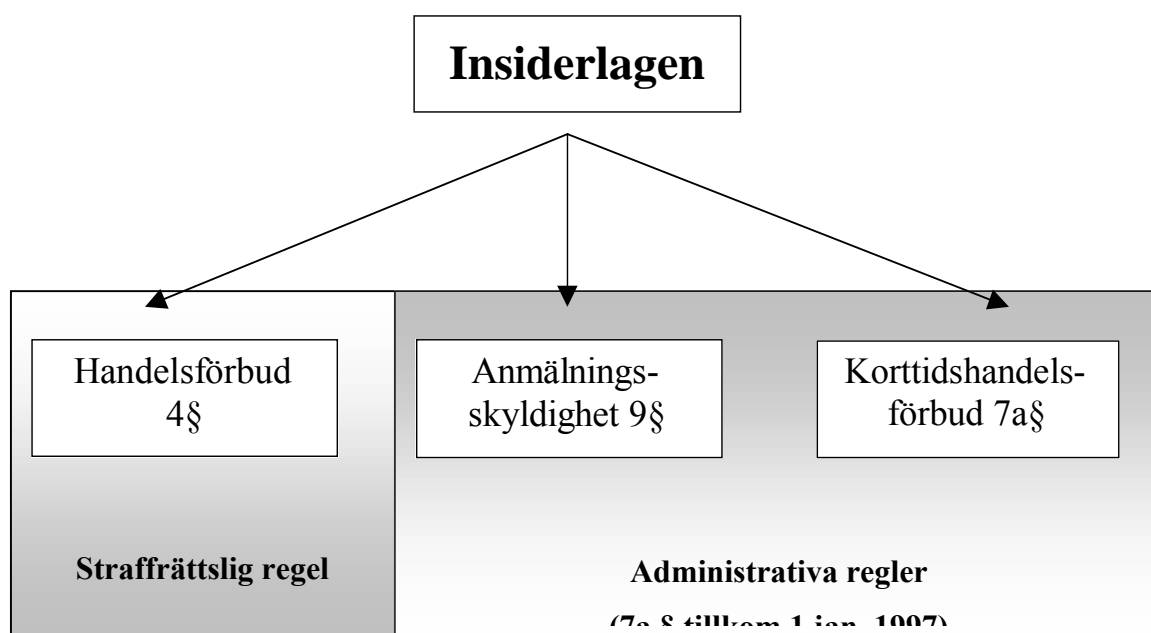
Vidare gällde att den som i något annat än de nu angivna fallen fått kännedom om en icke offentliggjord omständighet som var ägnad att väsentligt påverka kursen på finansiella instrument och som måste ha röjts av någon av de nyss angivna eller eljest kommit ut obehörigen, inte för egen eller annans räkning fick köpa eller sälja sådana finansiella instrument på värdepappersmarknaden innan omständigheten blivit allmänt känd eller upphört att ha betydelse för kurssättningen.

⁷ Prop. 1990/91: 42 s. 38.

Det generella handelsförbudet var svårtillämpat och det var främst rekvisiten *väsentlig kurspåverkan* och *allmän kännedom* som visat sig mycket svåra att bevisa i domstol.⁸ För att komma runt bevisproblemen infördes en kompletterande bestämmelse; förbudet mot korttidshandel för vissa⁹ med insynsställning i aktiemarknadsbolag.

Lagen kom därmed att bestå av tre delar. I den första delen fanns bestämmelser om förbud mot insiderhandel. I den andra delen reglerades anmälningsskyldigheten till insiderregistret för personer med insynsställning, medan den tredje delen innehöll förbud mot korttidshandel för vissa personer. Lagen anklagades även för att vara svåröverskådlig, sedan straffrättsliga och administrativa bestämmelser placerats bredvid varandra i samma lag.

Figur 1: Schematisk bild över uppbyggnaden av gamla insiderlagen (1990:1342)

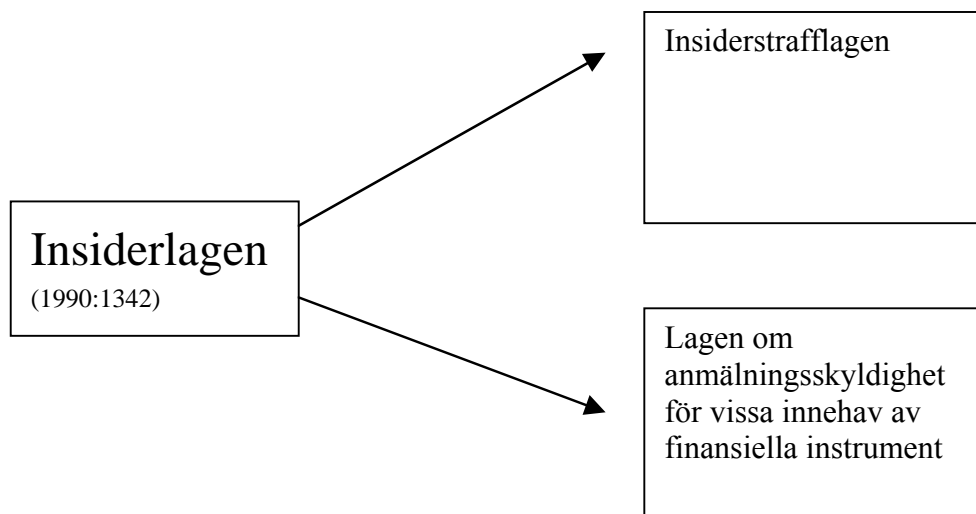


⁸ Endast ett fall ledde till åtal innan Värdepappersmarknadskommitténs förslag år 1989. Under perioden 1989-1995 prövades fem fall avseende insiderbrott i domstol. Under samma period anmälde Finansinspektionen omkring 30 fall till åklagare för åtal. De flesta av dessa ärenden avskrevs alltså av åklagare. Prop. 1995/96:215 s. 66-67.

⁹ En mer begränsad personkrets än den som omfattas av anmälningsskyldigheten och handelsförbudet.

Trots ett flertal ändringar har debatten varit fortsatt livlig, vilket föranledde regeringen att hösten 2000 föreslå riksdagen ännu en ny utformning av insiderlagstiftningen. I prop. 1999/2000:109 ”Ny insiderlagstiftning, mm”, föreslogs att insiderlagen skulle delas upp i två lagar, en strafflag och en administrativ lag. I praktiken hade det visat sig svårt att skilja på den administrativa delen, dvs bestämmelser om korttidshandel och anmälningsskyldighet vilka handläggs av Finansinspektionen¹⁰, och de straffrättsliga bestämmelserna.¹¹ Detta ledde till missförstånd, både bland enskilda och i massmedia där personer ibland oskyldigt anklagats för insiderbrott, när det i stället varit fråga om avgiftsskyldighet till Finansinspektionen. Förslaget om en uppdelning av 1990 års insiderlag till två lagar antogs den 24 nov. 2000 och lagarna kommer att träda i kraft från den 1 jan. 2001. Vi kommer därför i vår fortsatta framställning att med gällande rätt avse dessa två lagar.

Figur 2: Schematisk bild över uppdelningen av gamla insiderlagen (1990:1342) i två lagar.



¹⁰ Bestämmelserna om anmälningsskyldighet och korttidshandel är sanktionerade genom särskilda avgifter som tas ut av Finansinspektionen. Finansinspektionen för även det register till vilken personer med insynställning skall anmäla aktieinnehav och förändring av aktieinnehav, kallat insynsregistret.

I insiderstrafflagen ingår nu även regeln om otillbörlig kurspåverkan, som förut finns i lag (1991:980) om handel med finansiella instrument att ingå, allt för att förenkla tillämpningen.¹²

En annan förändring är att ett nytt brott införts, innebärande att straff även skall kunna utdömas för ringa insiderbrott. Brottet kallas insiderförseelse och bestraffas med böter eller fängelse i högst sex månader.

¹¹ Prop. 1999/2000:109 s. 50.

¹² I Prop. 1999/2000:109 s. 51 sägs att bestämmelsen om otillbörlig kurspåverkan har samma syfte som insiderlagens förbud, att förhindra otillbörliga affärer på de finansiella marknaderna, och att det därför är naturligt att flytta över bestämmelsen om otillbörlig kurspåverkan till den nya insiderstrafflagen.

4 Förbudet mot korttidshandel

Förbudet mot korttidshandel är en relativt ny företeelse i den svenska rättsordningen. I detta kapitel avser vi att redogöra för regeln tillkomst, för att på så sätt skapa en förståelse för de överväganden och den miljö som ledde fram till en lagreglering. Även andra företeelser som inverkat på korttidshandelsförbudets utformning och införande kommer att kommenteras.

4.1 Utvecklingen i Sverige

I kronologisk ordning kommer vi nu att redogöra för den lagstiftningsprocess som ledde fram till införandet av förbudet mot korttidshandel den 1 januari 1997. Vidare kommer en kort redogörelse över de ändringar som skett avseende korttidshandelsförbudet att ges.

4.1.1 Lagen (1979:748) om fondkommission¹³

I lag (1979:748) om fondkommission fanns den första begränsningen för viss personkrets att handla med aktier på grund av insynsställning. Den i sammanhanget relevanta bestämmelsen fanns i 39 §, som hade följande lydelse:

”Den som på grund av befattning eller annars har anknytning till fondkommissionär får ej för egen räkning genom köp, byte eller därmed jämförligt fång förvärva fondpapper annat än för långsiktig förmögenhetsförvaltning, om han normalt har insyn i uppdragsgivares värdepappersaffärer, som har sådan omfattning att det allmänna försäljningsvärdet kan påverkas”.

Regeln gällde personer som, normalt i sitt arbete eller på annat sätt, hade anknytning till fondkommissionär och på så sätt hade tillgång till värdefull information som kunde utnyttjas till att skaffa sig ekonomiska fördelar, t.ex. mäklare. Dessa personer fick endast förvärva fondpapper¹⁴ för långsiktig förmögenhetsförvaltning. Huruvida så var fallet avgjordes med hjälp av två presumtionsregler varav den ena avsåg den tid man behöll aktieinnehavet och den andra hur köpet finansierades. Förvärv som åtföljdes av försäljning inom två år ansågs inte

¹³ Nilsson, M, s. 23-24.

¹⁴ Med fondpapper avsågs enligt 1 § 5 FKL aktie, annat bevis om delaktighet i bolag, obligation, förlagsbevis och liknande skuldebrev avsett för allmän omsättning samt andel i aktiefond.

vara långsiktig förmögenhetsförvaltning, något som i princip innebar ett förbud mot korttidshandel för den berörda kretsen.

”Förbudet” i 39 § fondkommissionslagen var av mycket begränsad karaktär, särskilt om man ser till den begränsade personkrets regeln omfattade. Paragrafen reglerade också bara möjligheten att *förvärva* fondpapper. Den sade ingenting om försäljning, trots att man även då kan utnyttja sin insynsställning. En annan ”brist” med bestämmelsen var att den inte var straffsanktionerad.

4.1.2 Värdepappersmarknadskommitténs förslag (SOU 1989:72)

Värdepappersmarknadskommittén föreslog ett förbud för personer med insynsställning i aktiebolag, vars aktier var allmänt spridda, att göra korta affärer i bolagets aktier. Med korta affärer avsåg kommittén en överlåtelse som ägde rum inom sex månader från det att aktier med samma rättigheter förvärvats. Även ett förvärv som skedde inom samma tid från det att aktier i bolaget hade överlåtits skulle räknas in här. Sanktionen mot sådan handel skulle vara förverkande av vinsten, som enligt amerikansk förebild skulle gå till bolaget. Skyldigheten att avstå från vinsten grundade sig inte på aktieinnehav utan på ställning i förhållande till bolaget. Personkretsen var här t ex styrelseledamöter, verkställande direktörer eller revisorer.

Styrkan i regeln var att det inte behövde bevisas att handeln skett med stöd av information om icke offentliggjord omständighet, utan det räckte med konstaterad handel i värdepappret. Regeln drabbade så att säga alla lika. Bestämmelsen skulle också understryka den allmänna strävan som finns på marknaden att främja långsiktiga placeringar av ledande personer i det egna aktiebolaget. Förbudet avsåg en sexmånadersperiod från ett köp eller en försäljning. Denna tidsperiod överensstämde med liknande regler i Förenta staterna, och ansågs vara en lämplig avvägning mellan främjandet av långsiktig placeringar och vad som skulle vara onödigt betungande för nämnda personkrets. Regeln motiverades med att den var ägnad att stärka förtroendet för marknaden och att den skulle verka kompletterande till förbudet om insideraffärer. Frestelsen att göra vinstgivande affärer med icke offentliggjord information ansågs störst när det gällde kortsiktiga affärer, och personkretsen som regeln träffade ansågs

ha särskilda möjligheter att få tillgång till värdefull information om förhållandena i bolaget de var knutna till. Regeln ansågs också ha en preventiv effekt, då vinsten från sådana affärer skulle frångås personen som gjort affären. Talerätten om förverkande av vinsten föreslogs ligga på vederbörande bolag. Om bolaget valde att inte väcka talan skulle åklagare, efter anmälan av dåvarande Bankinspektionen, få föra talan. Ingen sanktionsmöjlighet skulle ligga på bolaget i det fall de valde att inte väcka talan.¹⁵

Någon motsvarighet till regeln om korttidshandel fanns inte inom dåvarande EG. I EG:s insiderdirektiv, 89/592/EEG, fanns inte stöd för en liknande regel, vilket också påpekades senare av flera remissinstanser.

Lagtexten (10 §) föreslogs få följande lydelse:

”Den som enligt 5 § 1-6 har insynsställning i ett aktiebolag med allmänt spridda aktier skall, om han under en tid av sex månader från förvärv av aktier i bolaget överlåter aktier med samma rättigheter eller inom samma tid från överlåtelse av aktier i bolaget förvärvar aktier med samma rättigheter, till bolaget betala ett belopp motsvarande den vinst förfarandet medfört för honom. Bestämmelsen gäller endast förvärv och överlåtelse som sker mot vederlag.

Betalningsskyldigheten enligt första stycket gäller även en juridisk person, som är personen med insynsställning närstående enligt vad som sägs i 12 § 3.

Vad som föreskrivs i första stycket gäller inte vid utnyttjande av rätt vid nyemission eller fondemission i bolaget.

Bankinspektionen kan om särskilda skäl föreligger medge undantag från bestämmelserna i första och andra styckena.”¹⁶

¹⁵ SOU 1989:72 s. 185.

¹⁶ SOU 1989:72 s. 426.

4.1.3 Remissinstansernas synpunkter

Förhållandevis få av remissinstanserna uttalade sig över just korttidshandelsförbudet och bland de som uttalade sig var meningarna delade.

Svea Hovrätt och *Kammarrätten i Stockholm* stödde kommitténs förslag, bl.a. med hänvisning till bevissvårigheterna vid insiderbrott och att regeln torde verka avskräckande.¹⁷ *Hovrätten* påpekade behovet av en preskriptionsregel, eftersom denna slags regel var ny i sitt slag i svensk lagstiftning.¹⁸ Även dåvarande *Försäkringsinspektionen* anslöt sig till kommitténs förslag med en allmän motivering om att en sådan regel skulle verka förtroendestärkande.¹⁹ *Styrelsen för Stockholms Fondbörs* höll med kommittén om att en sådan regel skulle stärka förtroendet för marknaden, ha moralskapande syfte och minska risken för insiderhandel.²⁰

Svenska Finansanalytikers Förening hävdade att orsaken till att förbudet införts i Förenta Staterna stod att finna i börskraschen på 1930-talet och den framträdande roll företagsledningarna spelat där, och alltså inte i någon allmän strävan att hindra missbruk av insiderinformation. Man påpekade också att det inte fanns några belägg för att förbudet stoppat sådant missbruk under senare år.²¹

De flesta var mycket negativa till förslaget att låta allmän åklagare ha talerätt, bl.a. påpekade *Hovrätten* att ”Åklagaren kommer i så fall närmast att påminna om ett rättegångsombud som för en motsträvig parts talan i civilmål”²², och att det naturligare alternativet var att lägga över talerätten på dåvarande Bankinspektionen²³. Nästan samtliga instanser menade att talerätten borde läggas på Bankinspektionen bl.a. med hänvisning till den nära anknytning som finns till inspektionens uppgifter. *Kammarrätten* menade att det skulle vara att försätta bolaget i en

¹⁷ Svea Hovrätts remissyttrande s. 16, Kammarrätten i Stockholms remissyttrande s. 11.

¹⁸ Svea Hovrätts remissyttrande s. 17.

¹⁹ Försäkringsinspektionens remissyttrande s. 3.

²⁰ Stockholms Fondbörs remissyttrande s. 3, Försäkringsinspektionens remissyttrande s. 3.

²¹ Sveriges Finansanalytikers Förenings remissyttrande s. 3.

²² Svea Hovrätts remissyttrande s. 17.

²³ Nuvarande Finansinspektionen

svår och närmast jävsliknande situation om det skulle ligga på bolaget att väcka talan om förverkande av vinsten. *Riksåklagaren* pekade på att förslaget inte stämde med de synpunkter om renodling av åklagaruppgifter som samtidigt framförts från justitiedepartementet, innebärande att åklagare endast skall användas för ”egentliga åklagaruppgifter”.²⁴ *Riksåklagaren* menade också att konsekvenserna av regeln skulle te sig underliga då resultatet skulle kunna bli att en allmän åklagare skulle föra en civil talan för ett bolag som kanske inte ville ha en sådan talan förd. Dessutom skulle samma bolag få del av vinsten, fastän de inte velat ta den kostnadsmässiga risken att föra talan. Flera menade att det var fel att vinsten skulle gå tillbaka till bolaget, eftersom det inte motsvarades av någon prestation från bolagets sida och inte heller utgjorde ersättning för någon kostnad bolaget haft.²⁵

Sveriges Advokatsamfund framhöll att ett förbud skulle lägga onödiga restriktioner på handeln och att det skulle drabba den som sålde viss del av sitt innehav för att motverka reaförlust på försäljning av annat värdepapper. De menade vidare att begränsningar i möjligheterna att göra korttidsaffärer kunde få negativa effekter både från marknadens och den enskildes utgångspunkter, eftersom korttidshandel kunde utgöra värdefull information till marknaden.²⁶ Även massmedias roll diskuterades. *Aktiemarknadsnämnden* ansåg att risken att brott mot förbudet skulle komma att ses som ett insiderbrott var mycket stor, vilket kunde komma att skada marknaden och enskilda personer. Den påpekade också att korttidshandel av insiders kan ge värdefull information till marknaden.²⁷ Några remissinstanser ifrågasatte behovet av ett korttidshandelsförbud, och ansåg dåvarande reglering fullt tillräcklig för att hindra det missbruk som skulle kunna förekomma i den angivna personkretsen.²⁸ *Sveriges Industriförbund* och *Svenska Handelskammareförbundet* menade att det av rättsäkerhetsskäl måste vara rimligt att kräva att det föreligger ett konstaterat missbruk av företagsrelaterad information för att handeln inte skall accepteras.²⁹ Många påpekade att motsvarande regel inte

²⁴ Riksåklagarens remissyttrande s. 4.

²⁵ Kamarrättens remissvar s. 12.

²⁶ Sveriges Advokatsamfunds remissyttrande s. 2.

²⁷ Aktiemarknadsnämndens remissyttrande s. 1-2.

²⁸ Fondbolagens Förenings yttrande s. 43-44.

²⁹ Sveriges Industriförbunds och Svenska Handelskammareförbundets remissyttranden s. 2.

förekom inom dåvarande EG och att det därför inte fanns anledning att införa regeln i Sverige.³⁰

Sammanfattningsvis kan konstateras att remissinstanserna var oeniga. De instanser som ställde sig positiva framhöll främst regelns preventiva och förtroendestärkande karaktär. Kritiken rörde dels regelns existens men kanske främst dess formella innehåll, såsom förslaget att lägga talerätten på allmän åklagare samt att vinsten från aktieaffären skulle tillfalla bolaget. Denna kritik kom senare att beaktas vid utformningen av regeln.

4.1.4 Regeringens proposition 1990/1991:42 ”Om insiderhandel”

I regeringens proposition (1990/1991:42) avvisade det föredragande statsrådet Värdepappersmarknadskommitténs föreslagna korttidshandelsförbud. Han ansåg att regeln visserligen avsevärt skulle försvåra möjligheterna att göra otillåtna affärer, men att även helt legitima affärer skulle drabbas av regeln. Han pekade också på svårigheter som skulle uppstå vid tillämpningen av regeln och påpekade att regeln saknade motsvarighet i EG:s direktiv om insiderhandel 89/592/EEG. Han menade att förslaget krävde ytterligare överväganden och var därför inte beredd att föreslå ett förbud mot korttidshandel.

4.1.5 Utredningen om ”Otillbörlig kurspåverkan och vissa insiderfrågor” (SOU 1994:68)

År 1993 tillsatte regeringen en utredning för att återigen undersöka möjligheterna att lagstifta om begränsningar av korttidsaffärer för personer med ledande ställning i aktiemarknadsbolag.³¹ Utredningen skulle beakta Värdepappersmarknadskommitténs förslag och remissyttrandena över detta.³²

Resultatet av utredningens arbete redovisades i betänkandet ”Otillbörlig kurspåverkan och vissa insiderfrågor” (SOU 1994:68). I utredningen sägs att de kontakter utredningskommittén haft med företrädare för olika berörda organ visade på en allmänt avvisande inställning till ett

³⁰ Jfr bl a remissvaren från Sveriges Advokatsamfund s. 2, Fondbolagens Förening s. 43, Sveriges Industriförbund och Svenska Handelskammareförbundet i förening s. 2.

³¹ Dir. 1993:103.

korttidshandelsförbud, och att denna inställning även stod att finna hos representanter för allmänna intressen.³² Av bl.a. denna orsak ansåg utredningen att korttidsaffärer inte utgjorde ett lämpligt ämne för lagstiftning, utan ansåg att frågan lämpade sig bättre för självreglering.³⁴

4.1.6 Regeringens proposition 1995/96:215 ”Om förändringar i insiderlagen”

Trots kritiken, och utan någon remissbehandling av utredningens förslag, lade regeringen 1996 fram en proposition med förslag till en lagreglering av korttidshandeln. Regleringen skulle ske i en särskild bestämmelse (7a §) i insiderlagen.

Underlåtenheten att remissbehandla utredningsförslaget kritiserades av lagrådet. Lagrådet menade att detta försvårade deras granskning, men motsatte sig inte förbudet som sådant eftersom det sågs som ett värdefullt komplement till det generella handelsförbudet i 4 § insiderlagen.³⁵

Eftersom förslaget inte varit på remiss var regeringens argumentation i stort sett densamma som i VMK:s betänkande SOU 1989:72. Huvudargumenten var bevislättnad, prevention och allmänhetens förtroende.

Regeringen ansåg att en lagregel av detta slag skulle fungera som ett värdefullt komplement till insiderlagens handelsförbud. Detta sedan det visat sig mycket svårt att lagföra överträdelser mot handelsförbudet, vilket grundar sig i ett flertal faktorer, bland annat att upptäcktsrisken var låg. Den låga upptäcktsrisken berodde i sin tur på att någon egentlig målsägande saknas, då brottet inte riktas gentemot enskilda i egentlig mening. En annan orsak till att så få fall lagförts var att det är svårt att bevisa att en affär gjorts mot bakgrund av

³² SOU 1994:68 s. 63.

³³ SOU 1994:68 s. 65.

³⁴ I detta sammanhang hänvisade utredningen till självregleringen på området, de regler som Svenska Fondhandlareföreningen infört för anställda inom fondhandeln och deras närstående samt de regler som gäller för OM Stockholmsbörsen AB:s personal innebärande ett innehavskrav på tre respektive sex månader. SOU 1994:68 s. 66.

³⁵ Prop. 1995/96:215 s. 141.

tillgång till insiderinformation av sådant slag att handelsförbud förelegat. Detta bevisproblem kunde undvikas genom en regel om korttidshandel eftersom den skulle fungera som en presumtionsbestämmelse som inte kunde motbevisas. Ett förbud mot korttidshandel var en nyhet i svensk rätt och då detta skulle innebära att även legitim handel riskerade att drabbas rekommenderade utredningen en snäv avgränsning av förbudet.

Den preventiva betydelsen menade regeringen låg i att regeln riktade sig mot den personkrets som på grund av sin ställning hade särskilda förutsättningar att begå insiderbrott. Frestelsen att begå ett sådant brott skulle därmed minska. Regeringen nämner också att insiderinformation oftast har betydelse i ett kortsiktigt perspektiv och att regler av detta slag därmed skulle minska fördelarna med att spekulera med stöd av insiderinformation.

Regeringen underströk också vikten av en god likviditet på marknaden. För det krävs att allmänheten och de olika aktörerna har förtroende för värdepappersmarknadens sätt att fungera. Detta förtroende skulle förbättras med hjälp av en lagregel rörande korttidshandel för personer med en särskild ställning.

Regeringen höll med utredningen om att en bestämmelse av det slag som föreslagits av Värdepappersmarknadskommittén var mindre lämplig, men ansåg ändå att fördelarna med en lagstiftning var så stora att man borde lagstifta. Utformningen av bestämmelsen borde dock ses över. Regeringen ansåg att det var mycket viktigt att regeln gavs en snäv avgränsning, såväl med avseende på personkrets som med avseende på omfattningen av det förbjudna området.

Personkretsen borde, enligt regeringen, begränsas till en mindre krets personer med särskilda förutsättningar att få tillgång till förtrolig information rörande bolaget, såsom ledamöter och suppleanter i styrelsen, verkställande direktör, vice verkställande direktör, revisor och

revisorssuppleanter. Motsvarande personer i aktiemarknadsbolagets moderbolag borde även de omfattas av förbudet.

Att den krets som omfattades av korttidshandelsförbudet var mindre än den som ansågs ha insynsställning och därmed var anmälningsskyldig, ansåg regeringen motiverat genom att korttidshandelsförbudet var mer ingripande än anmälningsskyldigheten till insiderregistret. Tillämpningsområdet för förbudet borde vara mycket snävt, innebärande att enbart försäljning av aktier och därmed likställda finansiella instrument i en uppåtgående marknad skulle omfattas av förbudet. För övrigt borde enbart sådana förvärv och överlåtelser som skedde efter det att anställningen eller uppdraget påbörjats omfattas av förbudet. Dock borde överlåtelser efter det att anställningen eller uppdraget avslutats omfattas av förbudet, om förvärvet skett medan anställningen eller uppdraget varade.³⁶

Även om regeringen gick emot utredningens rekommendationer genom att föreslå lagändringen till riksdagen så tog regeringen vid utformningen av lagtexten hänsyn till den kritik som utredningen fört fram. Här kan exempelvis nämnas att regeringens förslag inte innebar ett förbud att efter försäljning av aktier återköpa motsvarande aktier inom tremånadersfristen. Ett förbud av detta slag var inte otänkbart sedan det är möjligt att göra en vinst, eller i alla fall begränsa en förlust, även vid kursnedgång om man har tillgång till insiderinformation. Men, vilket också framkommit i utredningens kritik av detta, det kunde inte anses rimligt att skilja på de situationer där återköp skedde och de fall där pengarna användes för annat ändamål. Av denna anledning ansåg således inte regeringen det motiverat med ett förbud mot korttidshandel även för återköp av aktier när kursen fallit.³⁷

Regeringen föreslog vissa undantag från förbudet. För det första att det skulle vara tillåtet att sälja aktier om kursen har fallit, d.v.s. att sälja med förlust. Det skulle också ges möjlighet att sälja aktier i enlighet med villkoren i ett offentligt erbjudande om köp av aktier. Den tredje situationen som skulle tillåtas var när någon tilldelas ett teckningsrättsbevis eller delbevis vid nyemission respektive fondemission. Förutom dessa tre specifika situationer borde det, enligt

³⁶ Prop. 1995/96:215 s. 67-68.

regeringen, finnas en möjlighet för Finansinspektionen att medge undantag från förbudet. Detta under förutsättning att det var uppenbart oskäligt att tillämpa förbudet och att det förelåg synnerliga skäl.³⁸

Vid överträdelse av korttidshandelsförbudet, skulle en avgift utdömas. Skälet därtill, ansåg regeringen, var att bestämmelsen närmast utformats som en ordningsföreskrift. Avgiften skulle, ifråga om korttidshandelsförbudet, enbart fungera vinstbegränsande, varför den inte borde beräknas på samma sätt som den avgift som ådöms vid överträdelser mot anmälningsskyldigheten. Avgiften borde därför schablonmässigt bestämmas till 90 % av vinsten och inte vara avdragsgill vid taxeringen. För övrigt borde allmänna bestämmelser rörande sanktionsavgifter tillämpas, vilket medförde att avgiften måste ligga inom intervallet 15 000 – 350 000 kronor.³⁹

Riksdagen följde regeringen. Regeln trädde i kraft den 1 januari 1997, i följande lydelse (SFS 1996:1016):

7a §: ”Om den som enligt 8 § första stycket 1-3 har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag förvärvar aktier i bolaget, får motsvarande antal aktier av samma slag överlåtas mot vederlag tidigast tre månader efter förvärvet.

Detsamma gäller för fysiska och juridiska personer som förvärvar aktier i aktiemarknadsbolaget och vilkas aktier enligt 10 § skall likställas med aktier som innehas av personer som avses i första stycket.”

³⁷ Prop. 1995/96:215 s. 68.

³⁸ Prop. 1995/96:215 s. 69. För exempel på situationer som innebär synnerliga skäl, jmf s. 87.

³⁹ Prop. 1995/96:215 s. 69. Jämningsmöjlighet finns dock i 24 § insiderlagen, vilket påtalas av lagrådet i bilaga fem till prop. 1995/96:215. I detta sammanhang kan även nämnas att avgiften inte ska tas ut om förseelsen samtidigt utgör överträdelse av insiderlagens handelsförbud. Vinning av insiderbrott ska nämligen enligt 21 § insiderlagen förklaras förverkad, om detta inte är oskäligt.

4.1.7 Regeringens proposition 1997/98:71 ”Förstärkt tillsyn över börser”

Korttidshandelsförbudet har varit föremål för ändringar. Den första ändringen gjordes genom regeringens proposition 1997/98:71 och trädde i kraft den 1 juli 1998. Syftet var att på en punkt klarlägga bestämmelsens innebörd. Vid den praktiska tillämpningen av förbudet hade tvekan uppkommit om förbudet endast omfattade de fall där det antal aktier som köps inom tremånadersperioden och det antal som säljs överensstämde. Detta hade inte berörts i motiven, möjligen för att det setts som en självklarhet att förbudet skulle omfatta överlåtelser intill det antal aktier som förvärvats. Förbudet skulle närmast varit verkningslöst med en annan tolkning. Det skulle ju i så fall inte vara förbjudet att inom tremånadersperioden sälja exempelvis 80 aktier av köpta 100, vilket rimligen inte torde ha varit avsikten med bestämmelsen. Regeringen föreslog ett förtydligande så att det klart framgick att regeln även gällde en överlåtelse avseende ett lägre antal aktier än vad som hade förvärvats inom tremånadersperioden.⁴⁰

4.1.8 Regeringens proposition 1999/2000:34 ”Förvärv av egna aktier, m.m.”

En andra ändring av förbudet gjordes i samband med att aktiemarknadsbolag våren 2000 fick rätt att förvärva och överlåta egna aktier.

Den vanligaste invändningen mot att införa en rätt för bolag att handla med egna aktier är risken för kursmanipulationer. Med hänsyn till detta ansåg regeringen att den nya möjligheten borde kombineras med regler som förhindrade bolagen att manipulera kursen.

Regeringen föreslog i linje därmed bl.a. två ändringar i insiderlagen.⁴¹ För det första skulle aktiemarknadsbolag vara skyldiga att skriftligen anmäla sitt innehav av egna aktier, samt förändringar i detsamma, till Finansinspektionen för anteckning i insiderregistret. För det andra skulle korttidshandelsförbudet utsträckas till att även omfatta aktiemarknadsbolags handel med egna aktier.

⁴⁰ Prop. 1997/98:71 s.101.

⁴¹ Kommittén lämnade inte något förslag i denna del, och remissinstanserna ansåg inte sambandet mellan insiderlagen och förslaget om förvärv av egna aktier var tillräckligt utrett.

Orsaken till att anmälningsskyldigheten togs upp i samband med korttidshandelsförbudet var att ett effektivt anmälningssystem är en förutsättning för ett fungerande övervaknings- och kontrollsystem. Finansinspektionen måste kunna följa de löpande förändringarna i ett bolags innehav av egna aktier för att kunna motverka missbruk. Sedan det, enligt regeringen, var i ett kortsiktigt perspektiv som insiderinformation hade störst betydelse torde ett förbud mot korttidshandel kunna bidra till att göra det mindre fördelaktigt att spekulera genom att förvärva egna aktier i en nära anslutning till ett offentliggörande av kurspåverkande information. Mot bakgrund av detta ansåg regeringen att det fanns skäl att utvidga korttidshandelsförbudet att gälla även ett bolags handel med egna aktier.

4.1.9 Regeringens proposition 1999/2000:109 ”Ny insiderlagstiftning, m.m.”

Finansdepartementet tillsatte en utredning om ny insiderlagstiftning, vilket ledde fram till Ds 2000:4. Då lagstiftningen ansågs svåröverskådlig och ostrukturerad föreslog utredningen, som ovan nämnts, att 1990 års insiderlag delades upp i två lagar, nämligen insiderstrafflagen och lagen om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument.

Regeringens förslag mottogs positivt av remissinstanserna. Bland annat *Finansinspektionen* tillstyrkte förslaget sedan de ansåg att denna ändring minskade risken för missförstånd och gjorde lagen mer överskådlig. Förslaget innebar att förbudet mot korttidshandel placerades i 15 § lagen om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument. Remissinstanserna yttrade sig inte över korttidshandelsförbudet, kanske på grund av att regelns formulering inte genomgått någon formell förändring. Att lagförslaget i realiteten ändå innebär viss förändring återkommer vi till i avsnitt 4.1.1.

Förslaget godkändes av riksdagen den 24 nov. 2000 utan några invändningar och kommer från den 1 jan. 2001 att vara gällande rätt.

4.2 Ytterligare reglering om förbud mot korttidshandel

I detta avsnitt avser vi att behandla korttidshandelsförbudet i ett vidare perspektiv. Vad avser avsnittet rörande marknadens självreglering kommer vi att inrikta vår redogörelse på Svenska

Fondhandlareföreningen och dess regler eftersom dessa är de tongivande inom branschen. Vi kommer även att ta upp EG-rätten på området. Avseende övriga världen har utredningen i betänkandet från år 1994 vid sina efterforskningar enbart funnit två utvecklade värdepappersmarknader med lagregler innebärande begränsningar i möjligheterna för personer i ledande ställning i aktiemarknadsbolag att göra korttidsaffärer i det egna bolagets aktier. De två marknader som avses är Förenta Staterna och Finland⁴². Vi kommer endast att redogöra för Förenta Staterna:s motsvarighet till vårt korttidshandelsförbud, det så kallade ”insider short swing profits rule”. Detta sedan denna regel till viss del utgjort underlag för införandet av regeln i Sverige.⁴³

4.2.1 Självreglering

Med uttrycket självreglering avses att marknadens olika aktörer skapar regler som de kommer överens om att följa. Engagemanget bland aktörerna anses högre eftersom de som berörs av reglerna själva har suttit med och författat dem. Detta anses medföra att efterlevnaden av reglerna är större än vad fallet är vid lagreglering. Företagen ser det också i många fall som en policy-sak att hålla hårt på förtroendeskapande regler och att visa kunderna en seriös framtoning. Det har därför också blivit viktigt för branschorganisationerna att marknaden ser att branschen tar sitt ansvar.⁴⁴

Med 39 § fondkommissionslagen som grund utarbetade Svenska Fondhandlareföreningen sina första regler på området: ”Handlingsregler för anställda inom bank och fondkommissionsbolag – värdepappersaffärer 1989-06-08”. Reglerna innebar att anställda i bank eller fondkommissionsbolag inte fick utnyttja förtrolig information i samband med

⁴² Det finska förbudet finns i 5 kap 2 § värdepappersmarknadslagen och gäller styrelseledamöter, ledande funktionärer och revisorer i ett aktiebolag. Bestämmelsen innebär att nämnda personkrets inte får köpa och sälja (alternativt sälja och sedan köpa) av bolaget emitterade aktier under en period kortare än sex månader. Regeln är straffsanktionerad och kan leda till böter eller fängelse i upp till ett år vid uppsåtligt eller grovt oaktsamt förfarande.

⁴³ Prop. 1995/95:215 s.64, Nilsson, M, s. 55.

⁴⁴ Enligt intervju med Svenska Fondhandlareföreningen, 2000-10-18.

värdepappersaffärer, varken för egen eller annans räkning. Reglerna motiverades med att förtrolig information har "...karaktären av att vara kurspåverkande...".⁴⁵

Reglerna har omarbetats i takt med utvecklingen och lagstiftningens förändring. I dag gäller handlingsregler som arbetades fram 1991 och heter "Regler om egna och närståendes värdepappersaffärer för anställda i bank och värdepappersbolag".⁴⁶ Bland annat har tillämpningskretsen utvidgats i förhållande till insiderlagen och regeln avser alla anställda i banker och värdepappersbolag, oavsett befattning. Den allmänna handlingsregeln för alla anställda är att de varken får utnyttja eller misstänkas utnyttja sin ställning "för att för egen eller annans räkning skaffa sådana favörer i värdepappersaffärer, som kunderna inte kan få". Man får inte heller rekommendera kunder att göra affärer grundade på icke-offentliggjord information.⁴⁷ Svenska Fondhandlareföreningen har också utvecklat särskilda regler för anställda inom fondhandeln. Dessa regler omfattar alla anställda i värdepappersbolag, för banker gäller vissa specialregler. Reglerna innebär att anställda får placera i svenska och utländska marknadsnoterade värdepapper och finansiella instrument avsedda för allmän omsättning, under förutsättning att innehavstiden överstiger tre månader. Reglerna är av minimikaraktär och företagen är fria att besluta om hårdare reglering internt om de skulle vilja. Liksom i det lagstadgade korttidshandelsförbudet finns det undantag från denna regel under vilka värdepappren får behållas kortare tid än tre månader.⁴⁸

En begränsning med självreglering, jämfört med lagreglering, är att den bara kan bli tillämplig på de som samtyckt till att omfattas av regleringen. I praktiken har det dock visat sig att allteftersom Svenska Fondhandlareföreningens regler blivit allmänt kända har företag och andra tagit efter och implementerat reglerna i sina organisationer.

⁴⁵ Svenska Fondhandlareföreningens regler 1989 p 5.3.2. Förtrolig information definierades närmare under p 5.2 .

⁴⁶ Dessa har varit föremål för två mindrevideringar, år 1994 resp. år 1998.

⁴⁷ Svenska Fondhandlareföreningens regler 1991 p 2.

⁴⁸ Svenska Fondhandlareföreningens regler 1991 p 3.3 i vilka dessa undantags innebörd redogörs.

Den nuvarande regeln innebär alltså ett förbud för anställda i värdepappersbolag att handla med aktier i aktiemarknadsbolag för en kortare period än tre månader, helt i enlighet med korttidshandelsförbudet i insiderlagen. Regeln är för närvarande under omarbetning för att uppdateras i enlighet med de lagändringar som skett under år 1999 och 2000.⁴⁹

4.2.2 EU

På EG-rättslig nivå finns två direktiv av intresse i ett insiderperspektiv. Det är dels insiderdirektivet⁵⁰, dels investeringstjänstedirektivet⁵¹. Insiderdirektivets syfte är att harmonisera medlemslänarnas regler om insiderhandel. Direktivet innehåller minimiregler mot insiderhandel. Dock innehåller det inte något förbud mot korttidshandel.

Enligt artikel 10 i investeringstjänstedirektivet skall medlemstaterna upprätta uppföranderegler som värdepappersföretag skall efterleva i sin verksamhet. Denna artikel ålägger företagen att ha en fungerande intern kontroll av sin verksamhet, vilket särskilt omfattar regler om anställdas egna värdepappersaffärer⁵². I artikel 11 finns uppföranderegler för värdepappersföretagen. I denna artikel uppställs en rad principer som måste finnas med i den nationella regleringen, bland annat nämns att verksamheten ska bedrivas på ett hederligt och rättvist sätt.

Något korttidshandelsförbud finns som sagt inte inom EG-rätten. Det närmaste man kommer denna typ av regel är således de ovan beskrivna sundhets- och uppförandereglerna.

4.2.3 Finansinspektionens författningssamling, FFFS

Finansinspektionen har mot bakgrund av ovannämnda investeringstjänstedirektiv⁵³ antagit föreskrifter om bland annat sundhets- och uppföranderegler avseende handel och tjänster på värdepappersmarknaden (FFFS 1995:59). Dessa regler trädde i kraft den 1 jan. 1996, och gäller för värdepappersinstitut. Reglerna har sedermera reviderats och återfinns numera i FFFS 1998:21 1 kap 9-11 §§. Reglerna skall beträffande värdepappersbolag omfatta alla anställda, dock får undantag göras för anställda i filial i ett annat land. Beträffande bankinstitut skall enligt föreskrifterna vissa angivna personer omfattas av reglerna. Dessutom

⁴⁹ Enligt uppgift vid intervju med Svenska Fondhandlareföreningen, 2000-10-18. Med lagändringarna avses bolags förvärv och överlåtelse av egna aktier och den nya insiderlagstiftningen.

⁵⁰ Rådets direktiv 89/592/EEG av den 13 november 1989 om samordning av föreskrifter om insiderhandel.

⁵¹ Rådets direktiv 93/22/EEG av den 10 maj 1993 om investeringstjänster inom värdepappersområdet

⁵² Prop. 1996/96:215 s. 66.

⁵³ 93/22/EEG.

skall av reglerna framgå att de anställda som omfattas av dem får placera i finansiella instrument endast om avsikten är att innehavstiden skall överstiga tre månader. Därutöver regleras omfattningen av anmälningsskyldigheten, placeringsregler och vissa undantag.

4.2.4 Förenta Staterna

I Förenta Staterna lagstiftade man tidigt mot insiderhandel, mycket på grund av den stora börskraschen som inträffade på 1930-talet. Efter börskraschen tillskapades en federal lagstiftning om handel med värdepapper och börsverksamhet. Lagen fick namnet The Securities Exchange Act och trädde i kraft 1934. En central myndighet, The Securities and Exchange Commission, SEC, inrättades med uppgift att administrera och övervaka lagstiftningens tillämpning.

År 1988 bröts insiderreglerna ut till en egen lag, Insider Trading and Securities Fraud Enforcement Act of 1988. Syftet var att förbättra handläggningen och hjälpmedlen för att hindra insiderhandel. Vissa ändringar och tillägg gjordes i och med denna lag, bl.a. skärptes straffen för insiderbrott från fem till tio år.⁵⁴

Lagen innebär bl.a. att registreringsskyldighet gäller för styrelse, företagsledning och aktieägare med över fem procents aktieinnehav. Vad gäller omfattningen av den krets som skall anses ha insynsställning finns dock ingen gräns, utan dit kan förutom de kategorier som nämnts ovan räknas anställda i bolaget i stort samt personer med rådgivande funktioner. Hit hör även anställda vid fondbörser och vid diverse myndigheter som i sitt arbete får del av icke offentliggjord information.

I The Securities Exchange Act section 16(b) finns en regel som riktar sig mot korttidsspekulation, kallad "the insiders short swing profit rule". Den är tillämplig på ett aktiebolags styrelse, högre befattningshavare och aktieinnehavare som innehar mer än 10 procent av bolagets aktier. Regeln innebär att vinsten som dessa personer gör på en

⁵⁴ SOU 1989:72 s. 164.

värdepappersaffär i bolagets aktier skall överföras till bolaget om köp och försäljning sker inom en period av sex månader. Regeln gäller oavsett om affären grundar sig på insiderinformation eller ej. Alla affärer av detta slag presumeras bero på insiderinformation och denna presumption kan inte motbevisas. Bestämmelsen är inte straffsanktionerad utan rättsföljden är att den vinst insidern eventuellt gör går till bolaget. Bakom ligger tanken att styrelseledamöter, bolagsledning eller aktieägare med stora innehav, ofta får tillgång till viktig information om bolaget innan det blir tillgängligt för allmänheten. Genom att handla med bolagets aktier på grundval av denna icke offentliggjorda information kan dessa personer göra vinster på bekostnad av utomstående investerare.⁵⁵ Regeln avser att förhindra att en insider gör dessa ”säkra affärer” med det egna bolagets aktier, genom korttidshandel. Insidern skall alltså inte kunna tjäna på att spekulera i bolagets aktier, särskilt inte när det grundar sig i icke offentliggjord kurspåverkande information.⁵⁶

Vinsten beräknas genom en jämförelse mellan det högsta säljpriset och det lägsta säljpriset under perioden, vilket kan medföra förverkande av mer än vad personen verkligen tjänat på affären.⁵⁷ Talerätt om förverkande har bolaget eller, i vissa fall, en aktieägare på bolagets vägnar. Regeln kan alltså inte åberopas av SEC.

Regeln har visat sig ganska lätt att kringgå. Man kan exempelvis som aktieägare minska sitt innehav till under tioprocentsgränsen alldeles före en affär. Av denna orsak har lagstiftaren försökt täppa igen eventuella hål genom den sk ”rule 10b-5”, som numera är den helt dominerande bestämmelsen om insiderhandel i USA. Regeln förbjuder envar att vid handel med värdepapper svikligen lämna oriktiga uppgifter eller förtiga väsentliga fakta eller i övrigt medverka i bedrägligt förfarande.⁵⁸ Om regelns införande försvårat insiderhandeln har vi valt att inte närmare gå in på.

Sammanfattningsvis kan sägas att ett motsvarande förbud mot korttidshandel finns i Förenta Staterna. Skillnaderna jämfört med den svenska regeln ligger bl.a. i tidsperiodens längd. Förenta Staterna har en period om sex månader medan Sverige har en tremånadersperiod. Personkretsen som omfattas av förbudet skiljer sig också något åt, i Förenta Staterna omfattas även aktieägare. I Sverige är det Finansinspektionen som för talan och vinsten tillfaller staten

⁵⁵ Hamilton, Motley & Turner, s. 1002.

⁵⁶ Cox, Hazen & O’Neal, s. 12.30.

⁵⁷ Denna vinstberäkningsmetod förslögs av Värdepappersmarknadskommittén även gälla det svenska korttidshandelsförbudet, något som kritiserades hårt av remissinstanserna. Lagstiftaren tog fasta på kritiken och en annan metod gäller för den svenska regeln.

i form av en avgift om 90 procent av vinsten, medan det i Förenta Staterna istället är bolaget som för talan och inte staten utan bolaget som får vinsten från den aktuella aktieaffären.

⁵⁸ Löfmarck, M, s.13ff.

5 Gällande rätt⁵⁹

Genom lagförslaget införs korttidshandelsförbudet i den nya lagen om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument. Även undantagsbestämmelsen och regeln för hur den särskilda avgiften skall beräknas placeras i denna lag. Vi kommer här att redogöra för lagtextens utformning, för att sedan mer i detalj kommentera de olika rekvisiten i de aktuella paragraferna. Rekvisiten i korttidshandelsförbudet redogörs för relativt ingående, medan undantagsbestämmelsen respektive avgiftsbestämmelsen redogörs för mer översiktligt.

Reglerna får följande lydelse:

15 § Om den som enligt 3 § första stycket 1–3 har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag förvärvar aktier i bolaget, får aktier av samma slag upp till motsvarande antal inte avyttras mot vederlag tidigare än tre månader efter förvärvet.

Detsamma gäller för

1. fysiska och juridiska personer som förvärvar aktier i aktiemarknadsbolaget och vilkas aktier enligt 5 § skall likställas med aktier som innehas av personer som avses i första stycket, samt

2. aktiemarknadsbolag som förvärvar egna aktier.

Vad som sägs i andra stycket 2 skall inte tillämpas vid förvärv av egna aktier med stöd av 4 kap. 5 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse eller när en tidigare avyttring föreskrivs i lag.

16 § Utan hinder av 15 § får

1. aktier avyttras till marknadskurs om den är lägre än anskaffningskursen,

2. aktier avyttras enligt villkoren i ett offentligt erbjudande om köp av aktier,

⁵⁹ Vid paragrafhänvisningar avses, om inte annat sägs, lag om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument.

3. avyttring ske av tilldelade emissionsrätter.

Om det finns synnerliga skäl, får Finansinspektionen medge ytterligare undantag från förbudet enligt 15 §.

21 § Särskild avgift beräknas enligt följande:

1....3.

4. vid överträdelse av 15 §: 90 procent av skillnaden mellan förvärvspriset och avyttringspriset.

Avyttring enligt första stycket 1 eller 4 skall uppgå till lägst 15 000 kronor och högst 350 000 kronor.'

5.1 Kommentar till 15 §

5.1.1 Korttidshandelsförbudets omfattning

I gamla insiderlagen fanns korttidshandelsförbudet i 7a §, efter det generella handelsförbudet i 4 § och under rubriken ”Förbud att handla med finansiella instrument på värdepappersmarknaden i vissa fall”.⁶⁰ Vi tolkar det därför som att korttidshandelsförbudet, liksom det generella handelsförbudet, endast omfattade handel på värdepappersmarknaden⁶¹. Genom att lagen nu delats upp i två delar där korttidshandelsförbudet lagts i den administrativa lagen, medan det generella handelsförbudet finns i insiderstrafflagen får detta

⁶⁰ Handelsförbudet i 4 § insiderlagen har enbart gällt handel på värdepappersmarknaden. Anledningen är att målgruppen, eller de som drabbas av insiderbrott, är hela marknaden, och att det därför enbart är handel på värdepappersmarknaden som omfattas. Enligt 4 § insiderlagen är det alltså möjligt för en person med vetskap om insiderinformation av kurspåverkande karaktär, att göra upp med exempelvis sin moder att köpa hennes aktier. Detta skulle då inte utgöra ett brott mot 4 § insiderlagen eftersom det inte är handel på värdepappersmarknaden. Det enda som sker på värdepappersmarknaden är att personen tar hjälp av ett institut för att föra aktier från moderns VP-konto till sitt eget VP-konto. Detta är således inget insiderbrott, utan här har lagstiftaren menat att vid missbruk finns andra regler att reglera detta, bedrägeribestämmelser och andra vanliga straffrättsliga bestämmelser. Om personen istället hade köpt de aktuella aktierna på marknaden, av en anonym säljare, då hade det täckts in av handelsförbudet i 4 § insiderlagen. (Intervju med Finansinspektionen 29/9-2000)

⁶¹ Enligt insiderlagens 2 § 1 punkt förstods med handel på värdepappersmarknaden: handel på börs eller annan organiserad marknadsplats eller genom någon som yrkesmässigt bedriver sådan verksamhet som avses i 1 kap. 3 § 1-5 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse. Samma definition återfinns idag i insiderstrafflagens 1 § 2

till följd att korttidshandelsförbudet inte längre ligger under denna rubrik. Frågan är därför vad som nu avses. I specialmotiveringen sägs att ”De som i huvudsak omfattas av förbudet mot korttidshandel är sådana personer som har insynsställning enligt 3 § första stycket 1-3. Anmälningsskyldigheten för dessa personer omfattar förvärv och avyttringar såväl på värdepappersmarknaden som utanför denna. Förbudet mot korttidshandel avser därför förvärv och avyttringar såväl på som utanför värdepappersmarknaden.”⁶² Uttalandet av lagrådet är tydligt och klart, lagstiftaren har tänkt att korttidshandelsförbudet skall gälla all handel.

Detta uttalande innebär i praktiken en lagändring, något som inte nämns i lagförslaget. Intressant är det faktum att Finansinspektionen och andra aktörer fram till Ds 2000:3 tillämpat regeln som att den omfattade endast handel på värdepappersmarknaden, d.v.s. handel på börs eller annan organiserad marknadsplats.⁶³ När korttidshandelsförbudet infördes och placerades under nämnda rubrik sades inget om att förbudet skulle gälla även handel utanför värdepappersmarknaden. Det kan således inte ha varit genomtänkt att förbudet mot korttidshandel hamnat under samma rubrik som det generella handelsförbudet. Syftet måste hela tiden ha varit att förbudet skulle gälla all handel men eftersom det stod under den rubriken har Finansinspektionen begränsat tillämpningen av förbudet till handeln på värdepappersmarknaden. Lagstiftaren menar fortfarande att det generella handelsförbudet endast skall gälla handel på värdepappersmarknaden, och det som kan kännas konstigt är att förbudet mot korttidshandel skall fungera kompletterande till det generella handelsförbudet, när i själva verket tillämpningsområdet är större.

Korttidshandelsförbudet gäller alltså i den nya lydelsen all handel med aktier och därmed jämställda finansiella instrument, inte endast på handel på värdepappersmarknaden.

punkt. Någon motsvarande definition finns dock inte i lagen om anmälningsskyldighet av vissa finansiella instrument.

⁶² Prop. 1999/2000:109 s. 89.

⁶³ Intervju med Finansinspektionen, 2000-09-29.

5.1.2 Insynsställning

Enligt 3 § första stycket 1-3 anses ledamot eller suppleant i bolagets eller dess moderföretags styrelse, verkställande direktör eller vice verkställande direktör samt revisor eller revisorssuppleant i bolaget eller dess moderföretag ha insynsställning. Paragrafen omfattar inte aktieägare med stora aktieinnehav, att jämföra med Förenta staterna där korttidshandelsförbudet omfattar aktieägare med minst 10 procent av aktierna i bolaget. I Värdepappersmarknadskommitténs betänkande från år 1989 sägs att syftet med den svenska regeln, att främja långsiktiga placeringar, skulle motverkas genom en sådan omfattning. Motiveringen var då att sådana personers handel med aktier är en av förutsättningarna för en likvid och väl fungerande handel. Eftersom ingen ändring gjorts i denna del får vi anta att detta fortfarande gäller.

5.1.3 Aktiemarknadsbolag

Med aktiemarknadsbolag avses enligt 1 § första stycket 5 punkten svenskt aktiebolag som utgivit aktier vilka är noterade vid svensk börs eller auktoriserad marknadsplats.

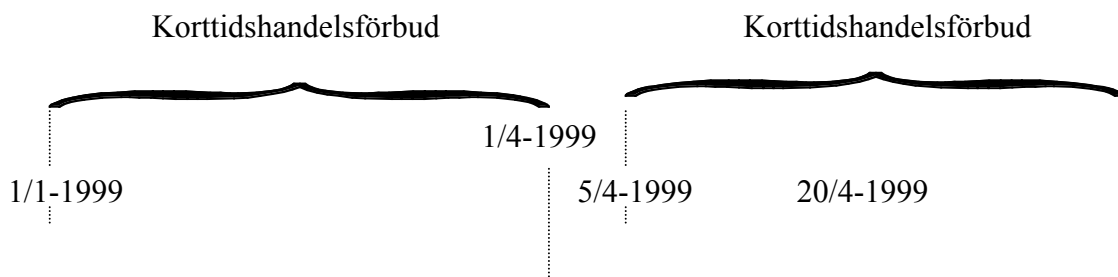
5.1.4 Aktier

Förutom aktier gäller bestämmelsen även sådana aktierelaterade finansiella instrument som uppräknas i 2 §. Här anges t.ex. teckningsrätt, interimsbevis, optionsbevis och konvertibelt skuldebrev.

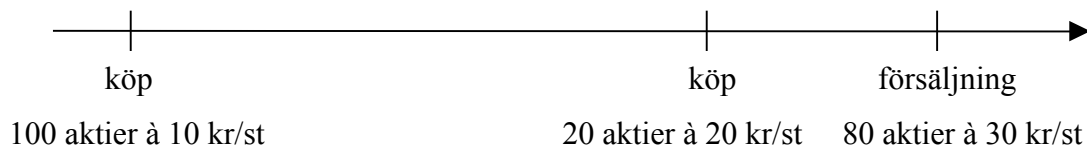
5.1.5 ...av samma slag upp till motsvarande antal

Formuleringen innebär att man inte kommer undan regeln genom att sälja en mindre del av de tidigare köpta aktierna, utan förbudet omfattar alla aktierna upp till det aktuella antalet. Regeln förtydligades genom prop. 1997/98:71.⁶⁴

Figur 3: Tidsaxel för räkneexempel



⁶⁴ Se avsnitt 3.1.7.



Ponera att en person köper 100 Ericsson A-aktier den 1 januari 1999. Samma person köper sedan 20 aktier av samma slag den 5 april 1999. När en försäljning sedan äger rum den 20 april 1999 är frågan vad som gäller. Som vi ser det torde formuleringen innebära att från den 1 januari 1999 till den 1 april 1999, d.v.s. inom en tremånadersperiod efter förvärvet, kan en vinstgivande försäljning av de 100 förvärvade Ericsson A-aktierna inte ske utan att en avgift kommer att tas ut. Inom denna period kan således varken en eller hundra aktier avyttras avgiftsfritt, något krav på att den försålda mängden och den köpta mängden överensstämmer finns således inte. Från den 2 april 1999 får alltså en försäljning ske utan att korttidshandelsförbudet aktualiseras. Den 5 april 1999 aktualiseras återigen korttidshandelsförbudet för att gälla i tre månader. Detta sedan ytterligare 20 aktier förvärvats. Om en försäljning sker inom denna tremånadersperiod, säg den 20 april 1999, av låt säga 80 aktier uppkommer dock en fråga om vad som gäller. Frågan som aktualiseras är huruvida korttidshandelsförbudet nu enbart avser de senast förvärvade aktierna eller samtliga förvärvade aktier av samma slag. Storleken på den vinst som insidern kan få ut avgiftsfritt är beroende av hur man tolkar denna mening i paragrafen. Detta avser vi att visa med hjälp av tidigare nämnda exempel.

100 st aktier förvärvade 1 jan. 1999 till ett värde av 10 kr/st – totalt förvärvsvärde 1 000 kr
20 st aktier förvärvade 5 april 1999 till ett värde av 20 kr/st – totalt förvärvsvärde 400 kr
80 st aktier säljs den 20 april 1999 till ett värde av 30 kr/st – totalt försäljningsvärde 2 400 kr

En genomsnittsbäräkning medför följande:

Medelförvärvsvärde = 11,666 kr

Medelförsäljningsvärde = 30 kr

Vinst per aktie = 18,334 kr

20 x 18,334 = 366,68 kr - skall avgiftsbeläggas

$$(80 \times 18,334) - (20 \times 18,334) = \mathbf{1100,04 \text{ kr}} - \text{kvarstående vinst}$$

Med detta synsätt avgiftsbeläggs indirekt de 100 aktier som förvärvats utanför tidsfristen, vilket inte torde vara avsikten med bestämmelsen eftersom detta skulle innebära ett närmast ständigt handelsförbud för en person som kontinuerligt handlar med bolagets aktier.

Om man istället separerar förvärven får man följande resultat:

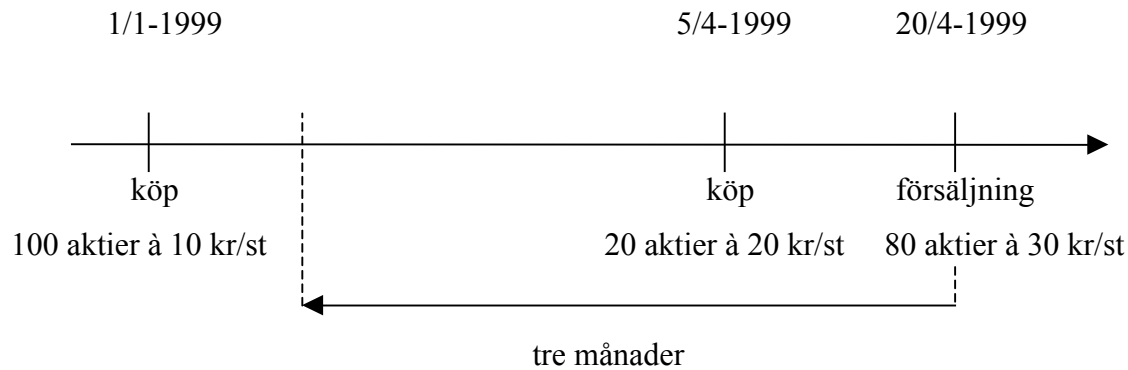
$$(20 \times 30) - (20 \times 20) = 200 \text{ kr} - \text{skall avgiftsbeläggas}$$

$$(60 \times 30) - (60 \times 10) = \mathbf{1200 \text{ kr}} - \text{kvarstående vinst}$$

Om säljaren har friheten att välja vilka aktier det är han säljer, skulle han troligen sälja 80 av de först förvärvade aktierna. Detta sedan de förvärvades för mer än tre månader sedan och alltså inte längre omfattas av något förbud. En sådan försäljning skulle innebära följande:

$$(80 \times 30) - (80 \times 10) = \mathbf{1600 \text{ kr}} \text{ i vinst och ingen avgift alls.}$$

Figur 4: Schematisk bild över avgiftsberäkningen 1.



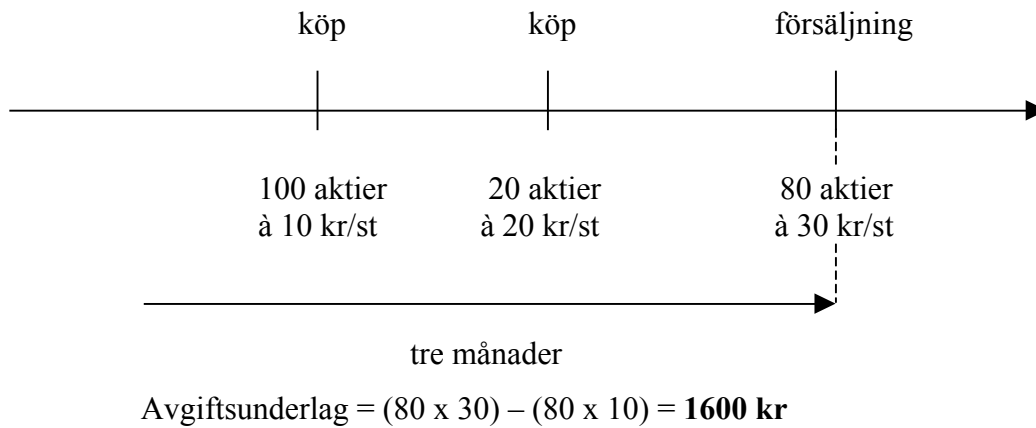
Bilden visar ett tänkt scenario där en person som omfattas av korttidshandelsförbudet förvärvar aktier vid två tillfällen. Vid en senare försäljning ligger dock enbart det senare förvärvet inom tremånadersperioden, beräknad från försäljningen. Enligt Finansinspektionen talar lagtextens utformning, vid ett fall som ovan, för en tolkning innebärande att vinsten på de senast förvärvade 20 aktierna skall avgiftsbeläggas medan vinsten på resterande 60 aktier får behållas, det vill säga att korttidshandelsförbudet enbart gäller de aktier som har förvärvats inom en tremånadersperiod bakåt i tiden, räknat från den aktuella försäljningen. Att varje förvärv skall behandlas separat vid beräkningen av tremånadersperioden menar Finansinspektionen framgår av motiveringen i prop. 1995/96:215 s. 90 som säger "Vid upprepade köp inom perioden bör avräkning i första hand ske mot de först inköpta aktierna."⁶⁵ Denna tolkning styrks av regelns utformning (eftersom man valt formuleringen "förvärvet").

Följden av detta synsätt innebär dock en inkonsekvens. Om de förvärven sker såväl före som inom tremånadersperioden från försäljningen sker avräkningen helt mot de inom perioden förvärvade aktierna. Man går således från försäljningen och bakåt tre månader, helt enligt ovan. Vid upprepade förvärv inom perioden sker istället en avräkning från periodens början fram till försäljningstillfället, alltså tvärtom mot föregående exempel. Vi kommer nu att förtydliga denna inkonsekvens genom ytterligare två exempel, där fall ett visar Finansinspektionens beräkningssätt, där de först förvärvade aktierna avräknas först. Fall två visar istället det mest konsekventa beräkningssättet, vilket vore att även här göra avräkningen från försäljningstidpunkten och tre månader bakåt i tiden.

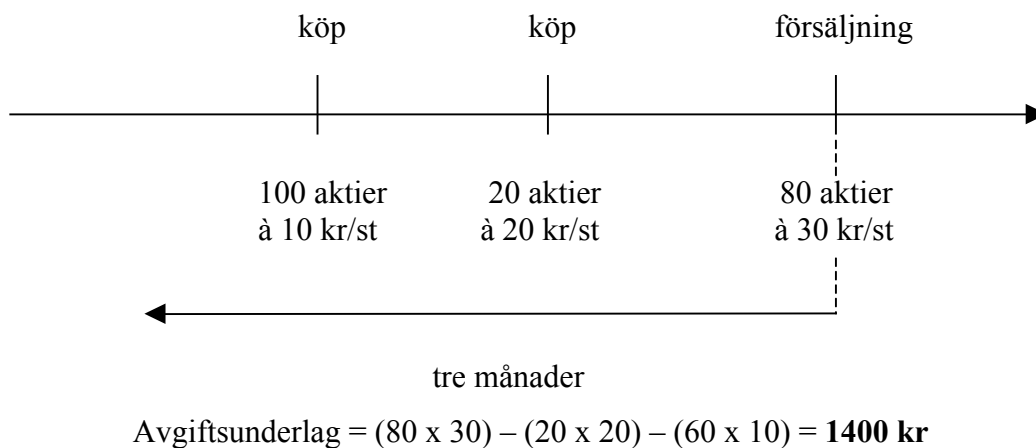
⁶⁵ Intervju med Finansinspektionen, 2000-11-21.

Figur 5: Schematisk bild över avgiftsberäkningen 2.

Fall 1.



Fall 2.



Finansinspektionen tittar alltså från försäljningen och tre månader bakåt i tiden, när flera förvärv skett såväl inom som utom tremånadersperioden. Detta kan anses rimligt. Om däremot båda förvärven skett inom tremånadersperioden menar Finansinspektionen att avgiften i första hand skall beräknas på de först förvärvade aktierna, vilket illustreras i figur 5 fall 1.⁶⁶ Detta anser vi, som nämnts ovan, är en inkonsekvent tolkning av lagtexten, eftersom avgiften även här borde beräknas från försäljningstidpunkten, d.v.s. först avgiften på de senast

⁶⁶ Intervju med Finansinspektionen 2000-11-21.

förvärvade 20 aktierna och därefter avgiften på 60 av de tidigare förvärvade 100 aktierna, se figur 5 fall 2.

5.1.6 Avyttras mot vederlag

Med avyttring avses både försäljning och byte. Däremot är avyttring genom gåva inte förbjudet, eftersom vederlag inte lämnas vid en gåva.⁶⁷

5.1.7 Tre månader

Tidsperioden är kvar sedan införandet 1997. I Värdepappersmarknadskommitténs betänkande från 1989 förslogs en sexmånadersregel, liknande den i Förenta staterna, något som avvisades av remissinstanserna.

5.1.8 ...vilkas aktier enligt 5 § skall likställas med...

Lokautionen innebär att även vissa närstående omfattas av paragrafen. I 5 § nämns make, sambo och omyndiga barn som står under vårdnad av personen med insynsställning. Det gäller även vissa juridiska personer som denne har ett väsentligt inflytande i. Orsaken till att även närstående omfattas är att det annars vore för enkelt att kringgå begränsningsregeln.

I 15 § stycke 2 hänvisar alltså till 5 § angående omfattningen av närståendekretsens aktier. 5 § kan vid en första anblick se ut att motsvara den hänvisning som fanns i 7a § gamla insiderlagen till 10 § gamla insiderlagen med motsvarande innehåll. Det finns dock en skillnad. 10 § gamla insiderlagen hänvisade till 9 § samma lag. Hänvisningarna innebar grovt att man klargjorde omfattningen av anmälningsskyldigheten och därmed även omfattningen för korttidshandelsförbudet.

I 9 § stycke 2 gamla insiderlagen angavs ett antal fall som var undantagna från denna anmälningsplikt, bland annat att innehav understigande 200 aktier, alternativt till ett marknadsvärde motsvarande maximalt 50 000 kronor, inte omfattades av anmälningsskyldigheten. Detsamma gällde för förändringar i innehavet av samma storleksordning. I den nya lydelsen hänvisas inte längre vidare till ovan nämnda undantag. Vad innebär då denna ändring? Vi anser att detta innebär en utvidgning av anmälningsskyldigheten till insiderregistret och således också korttidshandelsförbudet, till att

⁶⁷ Prop. 1995/96:215 s. 85 (i prop. 1999/2000:109 sägs enbart att paragrafen motsvaras av 7a§ insiderlagen).

numera även avse små innehav och små förändringar i innehavet. Detta torde också medföra ett utökat område för jämningsregeln som numera återfinns i 23 §.

5.2 Kommentar till 16 §

Finansinspektionen får medge ytterligare undantag från förbudet om det finns synnerliga skäl. I lagkommentaren från prop. 1995/96: 215 nämns som exempel på synnerliga skäl ”förhållanden av närmast personlig natur, t.ex. nödvändiga förmögenhetsdispositioner i samband med äktenskapsskillnad eller arvsskifte eller vid generationsskiften i företag.”⁶⁸

Finansinspektionen har meddelat undantag där fråga varit om aktiemarknadsbolags förvärv av egna aktier för att få loss kapital inför ett förestående företagsförvärv. Detta sedan det ansetts orimligt att låta korttidshandelsförbudet hindra syftet med rätten för aktiemarknadsbolag att förvärva eller överlåta egna aktier.⁶⁹

5.3 Kommentar till 21 §

Den särskild avgiften innebär i praktiken ett närmast förverkande av vinsten, då i paragrafen sägs att avgiften skall motsvara 90 procent av vinsten, lägst 15 000 och högst 350 000 SEK. Med vinst förstås skillnaden mellan inköpspriset och försäljningspriset. Courtage⁷⁰ och andra transaktionskostnader skall inte beaktas utan anses ha blivit tillgodosedda genom att avgiften begränsats till 90 procent av vinsten.⁷¹ Den särskilda avgiften tillfaller staten, och inte exempelvis aktiemarknadsbolaget som fallet är i Förenta Staterna.

⁶⁸ Prop. 1995/96:215 s. 87.

⁶⁹ Se exempelvis Finansinspektionens beslut om undantag 2000-10-09.

⁷⁰ Med courtage avses mäklararvode.

⁷¹ Prop. 1995/96:215 s. 90.

6 För- och nackdelar

Vi kommer här att spegla de synpunkter som förts fram i debatten rörande ett införande av ett förbud mot korttidshandel.⁷² En del av dessa argument har nämnts i den tidigare framställningen, andra inte. Litteraturen på området är mycket begränsad, varför hänvisningar till doktrin är fåtaliga. En annan intressant aspekt, vilken bör beaktas, är det faktum att frågan endast skickades ut på remiss en gång och problemställningarna är därmed desamma båda gånger frågan tas upp för behandling. Den gången förslaget remissbehandlades var det för övrigt relativt få som över huvud taget yttrade sig. Detta kan grunda sig i att SOU 1989:72 var en stor utredning som sträckte sig över flera områden, och att korttidshandelsproblematiken därför kan ha fallit mellan stolarna vid remissbehandlingen.

6.1 Fördelar

6.1.1 Stärkt förtroende för marknaden

Ett av de starkaste argumenten för ett förbud mot korttidshandel är att detta skulle stärka förtroendet för marknadens sätt att fungera.⁷³ Eftersom det finns personer som generellt sett har information om icke offentliggjorda omständigheter, som kan påverka kursen, leder detta till en misstanke att dessa personer insiderhandlar. En brist på rättvisa regler för handel på värdepappersmarknaden, innebärande att alla aktörer på marknaden agerar på samma villkor, förstärker denna misstanke och kan skada förtroendet för marknaden. Konsekvenserna av ett minskat förtroende är dessutom förödande, omsättningen skulle då minska och som en följd härav skulle marknadseffektiviteten försämrast. Ett förtroende för marknaden är således en förutsättning för en god likviditet på marknaden och fortsatt god riskplacering.⁷⁴

6.1.2 Moralskapande

Ett med förtroendet närbesläktat argument, är att regler av detta slag skulle verka moraluppbyggande. Om antalet luckor i lagen är för många kommer reglerna inte ha någon positiv påverkan på moralen och därmed inte heller på förtroendet för marknaden. Skärpta regler har därför setts som ett sätt att lösa problemet att mindre nogräknade personer utnyttjar

⁷² Våra egna synpunkter kommer vi att redogöra för i kapitel 6.

⁷³ SOU 1989:72 s. 184.

lagens kryphål. Som en följd av detta skulle moralen öka, och därmed också förtroendet för marknaden.⁷⁵

6.1.3 Prevention

Korttidshandelsförbudet anses ha en preventiv effekt, vilken främst ligger i att vinsten förverkas oavsett om korttidsaffären grundats på icke offentliggjord kurspåverkande information eller inte.⁷⁶

6.1.4 Försvåra möjligheterna att insiderhandla

Detta argument är relativt oprecist och brett till sin utformning och innefattar egentligen samtliga argument för och emot ett korttidshandelsförbud. Regelns styrka ligger bland annat i att den riktar sig mot den krets människor som har en större möjlighet än gemene man att insiderhandla, vilket talar för att regelns träffsäkerhet är relativt god. Man uppnår också, genom ett förbud mot korttidshandel, att ledande personer placerar mer långsiktigt i det egna bolaget⁷⁷, vilket fungerar förstärkande på allmänhetens förtroende för marknaden.

Handel på lång sikt med tillgång till information om icke offentliggjorda omständigheter är naturligtvis lika allvarlig, men synes inte vara lika lockande, eftersom kurssättningen på värdepapper under en längre tidsperiod måste bedömas som mindre osäker. Intresset för insiderhandel på lång sikt är därför troligen inte lika stort som intresset för kortsiktiga affärer.⁷⁸ Detta resonemang motiverade regelns införande.

6.1.5 Bevisproblem i det generella insiderhandelsförbudet

Även detta är ett av de argument som vägt tungt i debatten rörande ett införande av ett förbud mot korttidshandel. Det har i praktiken visat sig mycket svårt att lagföra insiderbrottet, endast

⁷⁴ Prop. 1995/96:215 s. 67.

⁷⁵ SOU 1989:72 s. 184.

⁷⁶ Prop. 1995/96:215 s. 67.

⁷⁷ SOU 1989:72 s. 185.

⁷⁸ SOU 1989:72 s. 184.

ett fåtal fall har lett fram till åtal.⁷⁹ Tillsynsmyndigheter och åklagare har haft klara problem att uppfylla de beviskrav som lagen ställer på dem.⁸⁰ Genom en bestämmelse av detta slag, genom vilken det presumeras att handeln skett med tillgång till icke offentliggjord information, slipper det bevisas att affären genomförts grundad på insiderinformation av sådan karaktär att handelsförbud förelegat.⁸¹

Med detta som grund anses ett korttidshandelsförbud vara ett värdefullt komplement till det generella handelsförbudet.

6.1.6 Förbättra upptäcktsrisken

Det har på grund av bevissvårigheter visat sig svårt att lagföra överträdelser av den gamla insiderlagens generella handelsförbud, så kallade insiderbrott. Problemet har dock inte enbart rört beviskraven, utan också det faktum att någon egentlig målsägande saknas har inneburit att upptäcktsrisken varit låg.⁸²

Här ankommer det på Finansinspektionen i sin övervakande verksamhet att uppdaga brott mot det generella handelsförbudet. Genom systemet med anmälningsskyldigheten till insiderregistret, har Finansinspektionen större chans att upptäcka insiderhandel.

6.2 Nackdelar

6.2.1 Helt legitima affärer träffas också av förbudet

Rubricerade nackdel är något som nämns ofta, bland annat säger *Nilsson* ”Att förbjuda en viss begränsad personkrets från att bedriva helt lagenliga värdepappersaffärer kommer enligt min mening endast mycket marginellt att förhindra insiderhandel och är ingen framkomlig väg för att komma tillrätta med problemet som sådant”.⁸³ Likaså anser *Rundfeldt* att det hela är ett

⁷⁹ Endast ett fall som lett till åtal innan Värdepappersmarknadsutredningens förslag år 1989. Under 1989-1995 prövades endast fem fall avseende insiderbrott, att jämföra med de cirka 30 fall som under samma period anmälts till åklagare för åtal av Finansinspektionen. Prop. 1995/96:215 s. 66-67.

⁸⁰ Kammarrätten i Stockholm ställer sig i sitt remissyttrande positiva till ett införande av ett korttidshandelsförbud av just det skälet att det är så svårt att bevisa insiderhandel, se s. 11.

⁸¹ SOU 1989:72 s. 183, Prop. 1995/96:215 s. 66-67

⁸² Prop. 1995/96:215 s. 66.

⁸³ Nilsson, M., s. 55.

slag i luften.⁸⁴ Genom ett krav på en viss innehavstid kan således helt legitima affärer komma att utebli, vilket inte är lämpligt.⁸⁵

6.2.2 Omfattande självreglering finns

Det finns en omfattande självreglering på området. Exempelvis har både Svenska Fondhandlareföreningens medlemsföretag och OM Stockholmsbörsen AB regler rörande förbud mot korttidshandel för sina anställda och närstående till dessa. Av denna orsak har det framförts åsikter om att detta är ett område som lämpar sig för just självreglering. Det har i detta sammanhang också påtalats att det inte finns något som hindrar att aktiemarknadsbolag genom avtal kommer överens med ledande funktionärer att vinsten från en aktieaffär bör tillfalla bolaget. Det kan också, om man vill undvika omgången med individuella avtal, lösas genom att man tar in det i bolagsordningen.⁸⁶

6.2.3 Inga lyckade förebilder

Den amerikanska regeln ”the insider short-swing profit rule”, vilken är en till synes enkel och effektiv regel har framhållits som en förebild. *Löfmarck* talar dock om att det visat sig relativt enkelt att kringgå bestämmelsen.⁸⁷ Även *Rundfeldt* menar att erfarenheterna från Förenta Staterna av regler av detta slag är mindre goda.⁸⁸ Även *Finansanalytikernas Förening* påpekade detta i remissyttrandet från 1989.⁸⁹ Med detta som grund kan det tyckas långsökt att införa regeln i Sverige, speciellt sedan EG-rättslig reglering på området saknas.⁹⁰

6.2.4 Inga motsvarande regler inom EU

Det faktum att regler om korttidshandel saknas inom EU, har medfört kritik mot att införa en regel av detta slag i Sverige.⁹¹ Bland annat menade *Fondbolagens förening* i sitt remissyttrande att regeln inte borde införas bland annat sedan EG-rättslig reglering saknas på

⁸⁴ Rundfeldt, R, s. 207-208

⁸⁵ Se vidare prop. 1990/91:42 s 73ff.

⁸⁶ SOU 1994:68 s. 66.

⁸⁷ Löfmarck, M, s. 13.

⁸⁸ Rundfeldt, R, s. 207-208.

⁸⁹ Jfr ovan avsnitt 3.1.3.

⁹⁰ Se Sveriges industriförbunds yttrande på s. 2, i vilket de menar att avsaknaden av reglering inom EU ska väga tyngre än det faktum att USA och Finland har regler.

⁹¹ Prop. 1995/96:215 s. 66.

området och att man av hänsyn till detta borde avvakta ett införande av en regel av denna karaktär till dess en sådan önskan visades från EU.⁹² Även *Sveriges Industriförbund* yttrade sig i frågan och menade att avsaknaden av reglering inom EU skulle väga tyngre än det faktum att USA och Finland hade regler.⁹³

6.2.5 Negativa effekter på marknaden

Detta argument grundade sig på att det inte ansågs finnas några belägg för att ett förbud skulle minska ett eventuellt missbruk av förtrolig information. Korttidshandel utförd av personer med insynsställning skulle tvärtom kunna vara en positiv företeelse genom att sådan handel kunde utgöra väsentlig information för marknaden.⁹⁴ Ett förbud skulle också lägga onödiga restriktioner på handeln och drabba den som sålde viss del av sitt innehav för att motverka reaförlust på försäljning av annat värdepapper.⁹⁵

6.2.6 Massmedia klassificerar överträdelser såsom brott

En överträdelse av korttidshandelsförbudet innebär inte ett brott, eftersom det är en administrativ regel som resulterar i en särskild avgift. Risker finns dock att massmedia stämplar alla insideraffärer som brottsliga och att oskyldiga klassas som brottslingar. Kritiken rör således det faktum att den skada detta kan innebära för såväl marknaden som den enskilde individen inte står i proportion till den tänkta skada regeln tillkommit för att förhindra.⁹⁶

6.2.7 Motstånd hos remissinstanserna

Som framgått ovan utsattes förslaget när det lades fram för en relativt livlig kritik, även av de som uttryckte sig positiva till grundtanken i förslaget. Av utredningen 1994 framgick att kontakterna med företrädare för olika organ, även sådana som företräder allmänna intressen visade att branschen varit tämligen avvisande till att gå vidare med lagstiftning.⁹⁷ Nämnade utredning menar också att det är ett obevisat påstående att personer med insynsställning i större utsträckning än andra begår insiderbrott. Liksom vid remissbehandlingen av

⁹² Fondbolagens förenings remissyttrande s. 43-44.

⁹³ Sveriges industriförbunds remissyttrande s. 2.

⁹⁴ Aktiemarknadsnämndens remissyttrande s. 1-2.

⁹⁵ Sveriges Advokatsamfunds remissyttrande s. 2.

⁹⁶ Aktiemarknadsnämndens remissyttrande s. 1-2

⁹⁷ SOU 1994:68 s. 63ff.

Värdepappersmarknadskommitténs förslag har framhållits att dessa personer endast sällan gör korttidsaffärer i det egna bolagets aktier.⁹⁸

⁹⁸ SOU 1994:68 s. 65.

7 Analys

Innan korttidshandelsförbudet infördes fanns enbart det generella handelsförbudet, som skulle förhindra all handel som grundade sig på icke offentliggjord kurspåverkande information. I praktiken visade det sig dock mycket svårt att lagföra denna bestämmelse. Från 1995 och framåt har 47 fall anmälts och av dessa har endast nio fall lett till åtal. Detta har resulterat i fem fällande domar varav en inte vunnit laga kraft. Fyra åtal har ogillats. Dessa siffror kan jämföras med att tre fall av korttidshandel har behandlats av Finansinspektionen sedan korttidshandelsförbudets införande 1 jan. 1997.⁹⁹ Är detta ett tecken på att korttidshandelsförbudet är en bra lösning? Är detta det rätta sättet att komma till rätta med den otillåtna insiderhandeln?

Att insiderhandel skadar marknaden och att det därför är viktigt med regler som reglerar densamma är nog de flesta överens om. Människor kan dock ha delade meningar om till vilken grad insiderhandeln är skadlig och vilka medel som borde vara tillåtna i jakten på att komma åt den förbjudna handeln. Vi har här för avsikt att redogöra för våra ståndpunkter rörande korttidshandelsförbudets fördelar och nackdelar såsom vapen mot den otillåtna insiderhandeln.

7.1 Fungerar regeln kompletterande?

Förbudet mot korttidshandel är tänkt att verka kompletterande till det generella handelsförbudet. Handelsförbudet är rent teoretiskt en bra regel eftersom den förbjuder insiderhandel som faktiskt skett mot bakgrund av icke offentliggjord kurspåverkande information. Problemet med regeln är att lagföra den och på detta område har lagstiftaren misslyckats. För att komma tillrätta med detta problem har lagstiftaren, istället för att korrigera det generella förbudet, valt att införa en kompletterande bestämmelse, korttidshandelsförbudet. Denna lösning ansågs funktionell genom att man på detta sätt kom ifrån de bevisproblem som det generella handelsförbudet innebar, och man fick känna av de fördelar som handelsförbudet, vid en effektiv utformning, skulle ha bidragit till.

⁹⁹ Intervju med Finansinspektionen, 2000-12-05

Det kan inte förnekas att förbudet mot korttidshandel fungerar kompletterande till det generella handelsförbudet. Man kommer runt bevisproblemen, och den personkrets som ofta sitter inne på insiderinformation d.v.s. ledande befattningshavare i aktiemarknadsbolag, hindras att göra kortsiktiga spekulationer med det egna bolagets aktier. Det finns dock en del principiella betänkligheter mot denna konstruktion. För det första, genom att utforma regeln som en presumtionsbestämmelse som inte kan motbevisas, löper även helt legitim handel risken att omfattas. Regeln är ju helt objektiv och tar inte hänsyn till förutsättningarna i det enskilda fallet. Oskyldiga människor riskerar därmed att straffas för lagstiftarens misslyckande att utforma en effektiv regel vid faktisk otillåten insiderhandel. Detta är inte en rimlig konsekvens, speciellt sedan det inte anses bevisat att denna krets människor oftare än andra handlar med aktier över huvudtaget och särskilt inte korttidsspekulerar med det egna bolagets aktier.¹⁰⁰ Frågan är om förbudet alltså inte är lite av ett slag i luften. För det andra missar man en viktig personkrets, nämligen de personer som, utan att tillhöra den specificerade kretsen i förbudet mot korttidshandel, har fått kännedom om icke offentliggjord omständighet som är ägnad att väsentligt påverka kursen. De anställda i aktiemarknadsbolag lyder oftast under någon, av företaget eller branschorganisation utvecklad, självreglering. Övrig personkrets, som genom personer med insynsställning fått tillgång till insiderinformation, omfattas endast av det i nuläget ineffektiva generella handelsförbudet. Denna krets torde ha störst intresse och möjlighet att insiderhandla, eftersom de står utanför marknadens självreglering och inte heller står under någon lojalitetsplikt mot bolaget. Med ett fungerande generellt handelsförbud hade man nått hela den nämnda personkretsen, istället för att som nu lösa situationen med företags självreglering och ett kompletterande förbud mot korttidshandel för vissa personer i aktiemarknadsbolag.

Korttidshandelsförbudet är inget straff i den meningen att man drabbas av påföljd och hamnar i brottsregistret, men det är en administrativ bestämmelse som medför en avgift, motsvarande nittio procent av den vinst man gjort på sin aktieaffär. Denna avgift säger till den drabbade

¹⁰⁰ SOU 1994:68 s. 65.

och till allmänheten att man gjort fel och att man därför bör ”straffas”. En mycket välkänd grundprincip i svensk straff- och processrätt är att ingen skall fällas för ett brott man inte bevisligen begått. Trots att korttidshandelsförbudet inte är en straffbestämmelse bör denna princip gälla även här eftersom avgiften för den enskilde i realiteten innebär en begränsning i förfoganderätten. Detta torde av den drabbade uppfattas som ett straff. När lagförslaget introducerades i och med 1989 års betänkande, framhöll Värdepappersmarknadsutredningen

särskilt att regeln, eftersom den kommer att drabba även icke klandervärda situationer, inte bör innebära en nykriminalisering utan ha formen av en ordningsregel. När det inte finns något uppsåtskrav, d.v.s. en undersökning av huruvida aktieköpet eller försäljningen verkligen gjordes mot bakgrund av inte offentliggjord kurspåverkande information, anser vi att man är ute på djupt vatten och att rättssäkerheten är i fara.

7.2 Verkar regeln förtroendestärkande?

Förtroendet för marknaden är ett av de vanligast förekommande argumenten för ett införande av ett korttidshandelsförbud. Anledningen till att det är så viktigt att bibehålla förtroendet för marknaden är att det annars finns risk för att seriösa investerare söker sig bort från marknaden, vilket leder till att marknads effektivitet minskar. Om effektiviteten minskar kan detta sedan leda till att marknads ställning som finansieringskälla äventyras. Att detta skulle vara konsekvenserna av ett minskat förtroende anser vi mycket möjligt vara fallet. Vi anser det dock inte lika självklart att förtroendet för marknaden ökar, eller ens bibehålls, genom införandet av en presumtionsbestämmelse. Istället kan det faktum att lagstiftaren brustit i såväl lagstiftningsteknik som i förmåga att skapa en effektiv lagföring av det generella handelsförbudet riskera att skada allmänhetens förtroende för marknaden. Att oskyldiga drabbas av bestämmelsen är något som i det långa loppet riskerar skada marknaden mer än vad man uppnått genom korttidshandelsförbudets existens.

Vi säger inte att förbudet mot korttidshandel inte kan verka förtroendestärkande för aktiemarknaden. I och med förbudet förhindras en grupp personer som verkar i aktiemarknadsbolag att kortsiktigt spekulera i det egna bolagets aktier, något som kanske kan

verka lugnande på marknaden som sådan. Det förefaller dock vara fel sätt bibehålla allmänhetens förtroende för marknaden.

Korttidshandelsförbudet sägs också uppmuntra till ett mera långsiktigt investering på aktiemarknaden, både för ledande befattningshavare i aktiemarknadsbolag och generellt på marknaden.¹⁰¹ Vi ifrågasätter om regeln verkligen har den funktionen. Kan inte förbudet istället medföra att dessa personer helt avstår från att placera i det egna bolagets aktier, eftersom de med dem inte kan handla på samma villkor som övriga marknaden? Särskilt inte när handeln på aktiemarknaden alltmer går mot snabba, kortsiktiga investeringar, sk ”snabba klipp”. Om man förespråkar den sk ”pilotskolan”¹⁰² torde inte detta vara att föredra. I takt med att allt fler människor ger sig in på värdepappersmarknaden har jakten på kurspåverkande information blivit väldigt tydlig. Att veta någonting före andra på marknaden kan betyda åtskilliga nollors skillnad i vinst eller förlust. I regelns första form, i fondkommissionslagen, gällde att innehavet behövde bestå under två år för att anses vara långsiktigt. I lagförslaget från 1989 föreslogs förbudet gälla under en sexmånadersperiod, detta sedan man ansåg att sex månader utgjorde en lämplig avvägning mellan främjandet av långsiktiga placeringar och vad som skulle anses onödigt betungande för den enskilde. När regeln infördes bestämde man perioden till tre månader. Någon motivering till detta saknas men vi bedömer det hela bero på att man på grund av den utveckling som skett på marknaden fann att tre månader stämde bättre överens med verkligheten än den tidigare föreslagna sexmånadersperioden. Troligen ansåg man att sex månader skulle lägga en för stor börda på den berörda kretsen. Man kan därför idag, med den allt ökande kursfluktuationen, ifrågasätta om tidsfristen i samband med den stora översynen av lagen borde setts över. En förbudsperiod på tre månader kan innebära att det i praktiken föreligger ett totalt handelsförbud i det egna bolaget för den berörda kretsen människor. Bland remissinstanserna framfördes åsikten att förbudet utgör en otillbörlig begränsning av möjligheterna för den enskilde att planera sin personliga ekonomi, exempelvis möjligheten att utnyttja förlustavdrag.¹⁰³

En brist med att låta förbudet mot korttidshandel fånga upp de otillåtna fall av insiderhandel som det generella handelsförbudet inte kommer åt är att personer som verkligen vill tjäna

¹⁰¹ Se SOU 1989:72 s. 185 och s. 427.

¹⁰² Enligt pilotskolan tjänar ett företag på att dess företagsledning har satsat egna pengar i bolaget. Det sägs gynna bolaget positivt pga att ledningen då garanterat gör sitt yttersta för att företagets vinst skall maximeras, och undviker att fatta äventyrande beslut, för att få ut så mycket som möjligt av sin egen investering.

¹⁰³ Se Aktiemarknadsnämndens och Sveriges Advokatsamfunds remissvar s. 1 resp. s. 2.

pengar på insiderinformation lätt kan hitta andra vägar. Insiders kan ju alltid komma överens med varandra om att sinsemellan handla i varandras bolag, något som bara kan angripas med det generella förbudet. Dessa situationer kommer man inte åt genom korttidshandelsförbudet. Till syvene och sist krävs det alltså ett fungerande generellt handelsförbud.

7.3 Övrigt

Insiderfrågor har fått ett allt större utrymme i massmedia de senaste åren. Det rapporteras dagligen om aktiehandel i näringslivet. Att massmedia uppmärksammar dessa transaktioner innebär en viss kontroll, utöver Finansinspektionens kontrollmöjligheter genom anmälningsskyldigheten till insynsregistret. En risk med detta är att de olika insiderreglerna förväxlas och att de administrativa bestämmelserna tolkas som brott, vilket kan få till följd att oskyldiga pekats ut i massmedia som brottslingar. Uppdelningen i två lagar kan förtydliga regleringen och motverka denna förväxling.

Vi har tidigare redovisat flera svårigheter i tolkningen av förbudet mot korttidshandel, samt att regeln inte tolkas enhetligt av lagstiftaren, Finansinspektionen och andra parter. Tolkningssvårigheterna berör exempelvis synen på tremånadersperioden, och hur vinsten, och därmed avgiften, skall beräknas. Även regelns omfattningsområde, att all handel såväl inom som utom värdepappersmarknaden omfattas av förbudet, är oklart. Lagtexten säger inget om detta, utan det krävs en studie av förarbetena för att få reda på vad som gäller, vilket inte kan vara riktigt vid en presumtionsbestämmelse. Nämda tolkningssvårigheter bör således ses över, för att de berörda personerna med enkelhet skall kunna avgöra vad som gäller för dem.

I EG-rätten saknas regler som förbjuder korttidshandel. Detta påpekades av flera remissinstanser 1989, och är värt att ta upp även här. Börsrättsreglerna¹⁰⁴ har visserligen karaktären av minimiregler och medlemsländerna är således fria att själva besluta om hårdare reglering. Vi ifrågasätter dock om förbudet mot korttidshandel är en regel som verkligen innebär hårdare tag mot insiderhandel, eller bara slår konstigt mot en viss personkrets på aktiemarknaden. Förbudet kan möjligen också innebära en konkurrensnackdel för Sverige i personalrekrytering av duktiga ledande befattningshavare inom EU:s gemensamma marknad. Att verkställande direktörer och styrelseledamöter är förhindrade att, som andra på

¹⁰⁴ Insiderdirektivet 89/592/EEG och Investerings tjänstedirektivet 93/22/EEG.

aktiemarknaden, handla med bolagets aktier kan verka negativt och göra det svårare för svenska företag att rekrytera personal utomlands.

Vid utredningarna om ett korttidshandelsförbud har det framkommit att personer med insynsställning inte i större utsträckning än andra begår insiderbrott. Det har istället framhållits att dessa personer endast sällan gör korttidsaffärer i det egna bolagets aktier. Detta får anses ganska naturligt, då de signaler en sådan spekulatör skulle ge marknaden kan orsaka bolaget avsevärd skada i form av minskat förtroende för bolaget. I detta ligger alltså en naturlig självreglering, kanske till och med av starkare karaktär än lagstiftningen.

8 Avslutning

Sammanfattningsvis kan konstateras att det bästa alternativet istället hade varit att utveckla det generella handelsförbudet. På så vis hade man kunnat undvika att oskyldiga ”straffas” på grund av en presumtionsregel som inte kan motbevisas. Att när misstanke om missbruk förekommer, snabbt sätta igång en utredning och med en effektiv regel om handelsförbud snabbt ordna med rättegång så att den skyldige får sitt straff. Det hade dessutom haft bättre inverkan på synen på aktiemarknaden som en säker, rättvis marknad värd att placera pengar på.

Som situationen nu ser ut kan det gå upp till två år innan rättegång för misstänkt insiderbrott prövas, vilket kan slå onödigt hårt mot den enskilde. Att allmänheten gång på gång får veta genom massmedia att misstänkt insiderhandel skett men inte gått att bevisa inverkar inte positivt på marknaden och att eventuell rättegång fördröjs upp till ett par år ser inte heller bra ut för svensk rättssäkerhet. Efter att ha undersökt statistiken kan vi konstatera att Finansinspektionen och åklagarmyndigheten behöver mer resurser för att processen skall kunna skyndas på. Effektiv lagstiftning och en snabb utredningsprocess är en förutsättning för dagens handel på värdepappersmarknaden, för att möta de ökade krav som ställs i och med marknadens utveckling och den nya informationsekonomin.

Källförteckning

Litteratur

Cox J. D, Hazen T. L, O'Neal F. H, Corporations, Volume II, Aspen Law & Business, Gaithersburg, New York, Supplement 2000

Hamilton J, Motley J, Turner A, Responsibilities of Corporate Officers and Directors Under Federal Securities Laws, CCH Incorporated, Chicago (Federal Securities Law Reports)

Loss L, Fundamentals of Securities Regulation, Little, Brown & Co, Boston 1988

Löfmarck M, Insiderbrott och Svindleri, Stiftelsen Juristförlaget vid Stockholms universitet, Skriftserien nr 18, Stockholm 1988

Nilsson M, Insiderlagen, Juristförlaget JF AB, Stockholm 1994

Rundfeldt R, Insiders affärer: om bruk och missbruk av information om börsbolag, SNS förlag, Bjärnum 1989

Artiklar

Finanstidningen 2/10-2000

Offentligt tryck Sverige

Betänkanden och statens offentliga utredningar

SOU 1984:2 Värdepappersmarknaden

SOU 1989:72 Värdepappersmarknaden i framtiden m.m.

SOU 1994:68 Otillbörlig kurspåverkan och vissa insiderfrågor

Ds 2000:4 Ny Insiderlagstiftning m.m.

Propositioner

Prop. 1990/91:42 Ny insiderlag

Prop. 1995/96:215 Om förändringar i insiderlagen

Prop. 1997/98:71 Förstärkt tillsyn över börser

Prop. 1999/2000:34 Förvärv av egna aktier

Prop. 1999/2000:109 Ny insiderlagstiftning m.m.

Remissyttranden

Aktiemarknadsnämndens remissyttrande 1990-04-23

Fondbolagens Förenings yttrande

Försäkringsinspektionens remissyttrande Dnr 1178/89

Kammarrätten i Stockholms remissyttrande AdmD-508-1990

Riksåklagarens remissyttrande ÅD 889-89

Stockholms Fondbörs remissyttrande 221/89

Svea Hovrätts remissyttrande

Sveriges Advokatsamfunds remissyttrande Akt 642/1989

Sveriges Finansanalytikers Förenings remissyttrande

Sveriges Industriförbunds och Svenska Handelskammarförbundets remissyttranden Dnr 89:316

Direktiv

Dir. 1993:103

Förordningar

FFFS 1995:59

FFFS 1998:21

Rättsfall och beslut

Beslut om särskild avgift enligt insiderlagen, 98-03-17, Finansinspektionen Dnr 88-98-305

Beslut om särskild avgift enligt insiderlagen, 98-11-22, Finansinspektionen Dnr 7082-97-305

Beslut om särskild avgift enligt insiderlagen, 98-11-26, Finansinspektionen Dnr 1146-98-305

Beslut om särskild avgift enligt insiderlagen, 99-05-03, Finansinspektionen Dnr 5733-98-305

Ansökan om undantag från förbudet mot korttidshandel enligt insiderlagen samt tillhörande beslut, 1997-05-12, Finansinspektionen Dnr 1386-97-305

Ansökan om undantag från förbudet mot korttidshandel enligt insiderlagen samt tillhörande beslut, 1999-06-23, Finansinspektionen Dnr 4672-99-703

Ansökan om undantag från förbudet mot korttidshandel enligt insiderlagen samt tillhörande beslut, 1999-11-15, Finansinspektionen Dnr 7978-99-703

Ansökan om undantag från förbudet mot korttidshandel enligt insiderlagen samt tillhörande beslut, 2000-07-14, Finansinspektionen Dnr 6042-00-703

Ansökan om undantag från förbudet mot korttidshandel enligt insiderlagen samt tillhörande beslut, 2000-10-09, Finansinspektionen Dnr 8131-00-703

Offentligt tryck EG

Direktiv

EG-direktiv 89/592/EEG

EG-direktiv 93/22/EEG

Självreglering

Handlingsregler för anställda i bank och fondkommissionsbolag – värdepappersaffärer, Svenska Fondhandlareföreningen, 1989-06-08

Regler om egna och närståendes värdepappersaffärer för anställda i bank och värdepappersbolag, Svenska Fondhandlareföreningen, 1991-05-06

Regler om värdepappers- och valutaaffärer m.m. gjorda av anställda i värdepappersinstitut för egen eller närståendes räkning, Svenska Fondhandlareföreningen, 1997-06-05

Kontaktpersoner/intervjuer

Rolf Dotevall, juridiska institutionen, Göteborgs Universitet

Per-Ola Jansson, Svenska Fondhandlareföreningen

Stina Nordberg, värdepappersavdelningen, Finansinspektionen

Lars Nordström, Svenska Fondhandlareföreningen

Rolf Skog, Justitiedepartementet

Hemsidor

www.di.se

www.europa.eu.int

<http://europa.eu.int/eur-lex>

www.fi.se

www.fhf.se

www.fti.se

www.notisum.se

www.riksdagen.se